



创科实业 (00669.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

增长稳健，盈利能力持续提升

业绩简评

2025年3月4日公司发布全年业绩，公司2024年实现营业收入146.22亿美元，同比增长6.5%；归母净利润达11.22亿美元，同比增长14.9%。

经营分析

专业级工具需求维持强劲，区域扩张表现较为亮眼。分品牌来看，按当地货币计算，专业级电动工具品牌 Milwaukee 收入同比+11.6%，维持强劲的双位数的增长，继续扩大市场领导地位；消费级品牌 Ryobi 收入同比+6.4%，其中 OPE 低双位数增长；地板护理及清洁业务同比-4.5%。分区域来看，公司北美业务收入+5.5%，欧洲业务收入+10.2%，其他地区（含澳洲及亚洲）收入+12.5%。公司指引25年收入实现中至高单个位数增长，并专注改善业务中表现较弱的区域。

盈利能力持续提升，经营质量持续优化。24年公司整体毛利率为40.3%，同比+0.85pct，主要系 Milwaukee&售后电池收入占比提升及有效的成本控制。费用率方面，公司24年销售、管理、研发、财务费用率分别为17.12%、10.19%、4.43%，同比分别+0.03pct、-0.05pct、+0.44pct，整体维持稳健，其中研发费率提升主要系新品研发及战略性投资增大。综合影响下，24年公司实现净利率7.7%，同比+0.56pct。公司年内产生自由现金流15.91亿美元，较上年增长3.1亿美元。

盈利预测、估值与评级

预计2025/2026/2027年公司实现营业收入159.2/177.2/197.6亿美元，同比+8.8%/+11.3%/+11.5%；归母净利润分别为13.3/15.8/18.7亿美元，同比+18.3%/+19.1%/+18.2%，对应PE分别为19.9/16.7/14.1X。考虑到公司作为电动工具行业龙头，竞争优势显著，北美降息周期下工具需求有望持续回暖，我们预计公司股份+盈利能力有望持续提升，维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期；关税成本上升；汇率变动；行业竞争加剧

国金证券研究所

分析师：王刚 (执业 S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

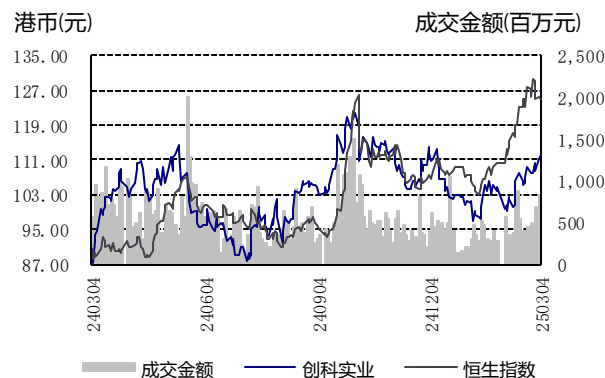
联系人：蔡润泽

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (港币)：112.100 元

相关报告：

1. 《创科实业港股公司深度研究：持续夯实竞争优势，全球电动工具巨头...》，2024.8.22



公司基本情况 (美元)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	13,731	14,622	15,915	17,719	19,755
营业收入增长率	3.60%	6.48%	8.84%	11.34%	11.49%
归母净利润(百万美元)	976	1,122	1,328	1,582	1,869
归母净利润增长率	-9.36%	14.89%	18.39%	19.14%	18.15%
摊薄每股收益(美元)	0.53	0.61	0.72	0.86	1.02
每股经营性现金流净额	1.15	1.24	0.92	1.15	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.99%	17.63%	18.85%	20.02%	19.23%
P/E	22.40	21.48	19.85	16.66	14.10
P/B	3.81	3.79	3.74	3.33	2.71

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表(美元 百万)							资产负债表(美元 百万)							
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	13,254	13,731	14,622	15,915	17,719	19,755	货币资金	1,429	953	1,232	1,789	2,571	4,035	
增长率	0.4%	3.6%	6.5%	8.8%	11.3%	11.5%	应收款项	1,920	2,019	2,214	2,411	2,676	2,983	
主营业务成本	8,041	8,312	8,726	9,469	10,472	11,576	存货	5,085	4,098	4,076	4,419	4,829	5,338	
%销售收入	60.7%	60.5%	59.7%	59.5%	59.1%	58.6%	其他流动资产	103	52	176	183	196	208	
毛利	5,213	5,420	5,896	6,445	7,247	8,179	流动资产	8,537	7,123	7,699	8,803	10,271	12,564	
%销售收入	39.3%	39.5%	40.3%	40.5%	40.9%	41.4%	%总资产	64.1%	57.4%	59.7%	62.8%	66.1%	70.1%	
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	2	2	2	2	2	2	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	2,086	2,311	2,249	2,257	2,288	2,371	
销售费用	2,191	2,347	2,504	2,706	3,012	3,358	%总资产	15.7%	18.6%	17.4%	16.1%	14.7%	13.2%	
%销售收入	16.5%	17.1%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%	无形资产	2,380	2,745	2,769	2,792	2,802	2,819	
管理费用	1,350	1,406	1,490	1,607	1,772	1,976	非流动资产	4,778	5,279	5,191	5,222	5,263	5,364	
%销售收入	10.2%	10.2%	10.2%	10.1%	10.0%	10.0%	%总资产	35.9%	42.6%	40.3%	37.2%	33.9%	29.9%	
研发费用	484	548	648	684	744	810	资产总计	13,316	12,402	12,890	14,025	15,534	17,927	
%销售收入	3.7%	4.0%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	短期借款	1,955	923	513	692	871	871	
息税前利润 (EBIT)	1,201	1,135	1,270	1,465	1,736	2,035	应付款项	2,094	1,674	1,872	2,052	2,269	2,508	
%销售收入	9.1%	8.3%	8.7%	9.2%	9.8%	10.3%	其他流动负债	2,174	2,187	2,534	2,620	2,916	3,249	
财务费用	44	79	54	37	34	25	流动负债	6,222	4,783	4,919	5,363	6,055	6,628	
%销售收入	0.3%	0.6%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	长期贷款	1,198	1,031	764	775	733	733	
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	690	840	844	844	844	844	
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	8,110	6,654	6,527	6,982	7,632	8,205	
营业利润	1,201	1,135	1,254	1,465	1,736	2,035	普通股股东权益	5,205	5,748	6,364	7,043	7,902	9,722	
营业利润率	9.1%	8.3%	8.6%	9.2%	9.8%	10.3%	其中：股本	685	685	690	690	690	690	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	未分配利润	4,753	5,313	5,674	6,354	7,213	9,032	
税前利润	1,157	1,056	1,216	1,428	1,701	2,010	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
利润率	8.7%	7.7%	8.3%	9.0%	9.6%	10.2%	负债股东权益合计	13,316	12,402	12,890	14,025	15,534	17,927	
所得税	80	79	95	100	119	141	比率分析		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税率	6.9%	7.5%	7.8%	7.0%	7.0%	7.0%	每股指标							
净利润	1,077	976	1,122	1,328	1,582	1,869	每股收益	0.59	0.53	0.61	0.72	0.86	1.02	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	2.84	3.13	3.47	3.84	4.31	5.31	
归属于母公司的净利润	1,077	976	1,122	1,328	1,582	1,869	每股经营现金净流	0.67	1.15	1.24	0.92	1.15	1.26	
净利率	8.1%	7.1%	7.7%	8.3%	8.9%	9.5%	每股股利	0.24	0.25	0.00	0.26	0.37	0.00	
现金流量表(美元 百万)							回报率							
净利润	1,077	976	1,122	1,328	1,582	1,869	净资产收益率	20.69%	16.99%	17.63%	18.85%	20.02%	19.23%	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	总资产收益率	8.09%	7.87%	8.70%	9.47%	10.18%	10.43%	
非现金支出	74	88	83	56	61	63	投入资本收益率	13.38%	13.63%	15.33%	16.01%	16.98%	16.71%	
非经营收益							增长率							
营运资金变动	-431	406	283	-271	-163	-246	主营业务收入增长率	0.38%	3.60%	6.48%	8.84%	11.34%	11.49%	
经营活动现金净流	1,233	2,104	2,268	1,681	2,109	2,316	EBIT增长率	0.76%	-5.51%	11.95%	15.34%	18.46%	17.24%	
资本开支	-986	-874	-686	-600	-670	-730	净利润增长率	-1.99%	-9.36%	14.89%	18.39%	19.14%	18.15%	
投资	-5	1	-2	-10	-10	-10	总资产增长率	2.37%	-6.86%	3.94%	8.80%	10.76%	15.40%	
其他	71	94	83	0	0	0	资产管理能力							
投资活动现金净流	-919	-779	-606	-610	-680	-740	应收账款周转天数	46.4	42.2	44.4	43.9	42.7	42.7	
股权募资	1	-4	-34	190	137	0	存货周转天数	222.4	198.9	168.6	161.5	159.0	158.1	
债权募资	-253	-1,361	-813	-654	-735	-63	应付账款周转天数	93.4	81.6	73.1	74.6	74.3	74.3	
其他	-460	-437	-486	-654	-735	-63	固定资产周转天数	53.5	57.6	56.1	51.0	46.2	42.5	
筹资活动现金净流	-713	-1,802	-1,333	-465	-598	-63	偿债能力							
现金净流量	-445	-476	279	557	782	1,463	净负债/股东权益	44.64%	31.32%	11.53%	5.06%	-3.78%	-18.23%	
							EBIT利息保障倍数	17.2	9.1	10.1	26.3	28.3	32.1	
							资产负债率	60.91%	53.66%	50.63%	49.78%	49.13%	45.77%	

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究