

## 证券研究报告

### 公司研究

### 公司点评报告

巨星科技 (002444)

投资评级

上次评级

姜文镪 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之 新消费行业分析师

执业编号: S1500525030005

邮箱: gongyizhi@cindasc.com

王锐 机械行业首席分析师

执业编号: S1500523080006

邮箱: wangrui@cindasc.com

# 巨星科技：自主品牌高增，加速全球化布局

2025年04月22日

**事件：**巨星科技发布2024年年度报告。2024年公司实现收入147.95亿元（同比+35.4%），归母净利润23.04亿元（同比+36.2%），扣非归母净利润23.04亿元（同比+35.7%）；24Q4公司实现收入37.12亿元（+60.0%），归母净利润3.68亿元（+98.6%），扣非归母净利润3.71亿元（+146.5%）。尽管2024年行业需求受高利率影响继续承压，全年市场规模增长1%，但零售商去库周期结束，订单和终端销售匹配，叠加消费降级带动公司订单同比大幅上涨，电商渠道自主品牌培育亦贡献增量。

**手工具自主品牌高增，电动工具新品类突破。**分产品看，2024年公司手工具/电动工具/工业工具分别实现收入100.69/14.38/32/29亿元，分别同比增长40.46%/36.53%/22.14%。1)手工具：坚持产品创新与品牌驱动，开发新品完善产品系列，东南亚产能投放提升接单能力，跨境电商品牌保持45%以上增速，成功抓住工具行业线上渗透率提升机会，助力市场份额提升；2)电动工具：20V锂电产品实现突破，在多个国家开始大规模投入电动工具，切入新品类；3)工业工具：受制于全球工业投资同比下滑，但公司积极拓展一带一路市场，维持稳健增长。

**ODM业务持续扩张，OBM收入占比提升。**1)ODM业务：2024年实现营业收入76.45亿元，同比增长35.30%。公司持续提高渠道客户粘性，绑定下游大客户家得宝、劳氏，前五大客户收入占比48.73%，并不断依托大客户拓展新品类并加快全球化布局。2)OBM业务：2024年实现营业收入70.90亿元，同比增长35.97%，收入占比提升至47.92%。公司积极执行品牌战略扩大DTC业务规模，以市场反馈促进产品创新，持续扩大市场份额，自有品牌销售收入快速增长。

**毛利率小幅上升，费用率有望下行。**2024年公司毛利率32.01%（同比+0.21pct），归母净利率为15.57%（同比+0.09pct）。费用率方面，期间费用率为14.38%，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为6.59%/6.20%/2.47%。随着订单规模提升，预计公司费用率仍将有所下行。

**现金流&营运能力表现稳定。**2024年公司经营性现金流为17.40亿元（同比-3.86亿元），存货周转天数99.75天（同比-30.21天）、应收账款周转天数64.09天（同比-1.75天）、应付账款周转天数61.17天（同比-9.68天）。

**关税带来短期扰动，加快全球化步伐。**2024年公司美洲市场收入93.87亿元，占比63.44%，其中中国制造6亿美金（3亿ODM+3亿OBM）、越南制造4亿美金（ODM）。特朗普关税短期内带来较大扰动，但公司自2018年起已布局东南亚产能、具备全球布局能力应对冲击。公司一方面加快向有税差优势的东南亚转移产能，在供应链重构阶段抢占蓝海市场，另一方面通过加价向下游传导压力。

**盈利预测：**我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为24.2、30.1、36.8亿元，对应PE为11.3X、9.1X、7.4X。

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B  
座  
邮编：100031

风险因素：贸易摩擦加剧、品牌推广不及预期、海外需求疲软。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,930	14,795	16,253	19,237	22,310
增长率 YoY %	-13.3%	35.4%	9.9%	18.4%	16.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,692	2,304	2,420	3,012	3,681
增长率 YoY%	19.1%	36.2%	5.1%	24.5%	22.2%
毛利率%	31.8%	32.0%	30.2%	31.7%	32.6%
净资产收益率ROE%	11.4%	14.0%	13.2%	14.5%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.93	2.03	2.52	3.08
市盈率 P/E(倍)	16.20	11.89	11.32	9.10	7.44
市净率 P/B(倍)	1.85	1.67	1.49	1.32	1.15

资料来源：wind, 信达证券研发中心预测；股价为2025年4月21日收盘价

资产负债表						利润表					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,556	13,491	16,227	19,475	23,214	营业总收入	10,930	14,795	16,253	19,237	22,310
货币资金	5,179	6,852	8,921	11,194	13,929	营业成本	7,454	10,059	11,343	13,144	15,038
应收票据	19	6	23	27	31	营业税金及附加	44	53	65	79	89
应收账款	2,102	3,166	2,705	3,035	3,392	销售费用	851	975	1,056	1,247	1,428
预付账款	104	99	147	171	195	管理费用	776	918	1,024	1,202	1,383
存货	2,569	3,005	3,698	4,149	4,588	研发费用	323	366	471	558	647
其他	585	363	733	899	1,078	财务费用	-208	-131	-171	-134	-48
非流动资产	9,127	9,613	9,922	10,438	11,142	减值损失合	-25	-271	-21	-32	-42
长期股权投资	2,951	3,486	3,486	3,486	3,486	投资净收益	241	521	374	458	558
固定资产(合)	1,727	1,902	2,056	2,316	2,654	其他	91	-29	45	-6	61
无形资产	888	1,010	1,200	1,427	1,690	营业利润	1,997	2,776	2,862	3,561	4,350
其他	3,562	3,216	3,180	3,209	3,312	营业外收支	-8	-9	-5	-5	-5
资产总计	19,684	23,105	26,149	29,913	34,355	利润总额	1,989	2,767	2,857	3,556	4,345
流动负债	4,233	6,102	7,073	8,342	9,744	所得税	294	402	400	498	608
短期借款	1,103	3,245	4,045	4,945	5,945	净利润	1,695	2,366	2,457	3,058	3,737
应付票据	18	18	25	29	33	少数股东损	3	62	37	46	56
应付账款	1,567	1,851	2,143	2,373	2,632	归属母公司	1,692	2,304	2,420	3,012	3,681
其他	1,544	988	860	994	1,134	净利润	1,878	2,796	3,041	3,849	4,792
非流动负债	439	417	457	497	537	EPS(当年)(元)	1.42	1.93	2.03	2.52	3.08
长期借款	1	0	0	0	0						
其他	438	417	457	497	537						
负债合计	4,671	6,519	7,530	8,838	10,280						
少数股东权益	165	183	220	266	322						
归属母公司股东权益	14,848	16,403	18,399	20,809	23,753						
负债和股东权益	19,684	23,105	26,149	29,913	34,355						
重要财务指标						现金流量表					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	经营活动现金流	2,126	1,740	2,107	2,636	3,301
营业收入	10,930	14,795	16,253	19,237	22,310	净利润	1,695	2,366	2,457	3,058	3,737
同比(%)	-13.3%	35.4%	9.9%	18.4%	16.0%	折旧摊销	385	423	355	427	495
归属母公司净利润	1,692	2,304	2,420	3,012	3,681	财务费用	-78	-1	82	100	120
同比(%)	19.1%	36.2%	5.1%	24.5%	22.2%	投资损失	-241	-521	-374	-458	-558
毛利率(%)	31.8%	32.0%	30.2%	31.7%	32.6%	营运资金变	335	-816	-460	-573	-568
ROE%	11.4%	14.0%	13.2%	14.5%	15.5%	其它	31	290	46	81	75
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.93	2.03	2.52	3.08	投资活动现金流	-662	-578	-372	-601	-750
P/E	16.20	11.89	11.32	9.10	7.44	资本支出	-414	-472	-661	-963	-1,227
P/B	1.85	1.67	1.49	1.32	1.15	长期投资	-177	-130	-60	-70	-80
EV/EBITDA	12.92	12.65	7.53	5.61	4.15	其他	-71	25	349	433	558
						筹资活动现金流	-1,232	358	274	238	184
						吸收投资	0	0	0	0	0
						借款	-1,074	2,141	800	900	1,000
						支付利息或	-485	-811	-566	-702	-856
						现金流净增加额	191	1,581	2,069	2,273	2,735

## 研究团队简介

姜文镝，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、文具、电动工具、照明、智能家居赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准15%以上； <b>增持：</b> 股价相对强于基准5%~15%； <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间； <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准5%以下。	<b>看好：</b> 行业指数超越基准； <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。