

巨星科技(002444)

报告日期: 2025年04月22日

# 飞轮不辍, 成长加速

## ——巨星科技 2024 年年报点评

### 投资要点

#### □ 2024 年年报速览:

- 收入&利润: 收入创上市来新高, 盈利质量再攀新高**
  - 2024 全年:** 收入 147.95 亿元, yoy35.37%; 归母净利润 23.04 亿元, yoy36.18%; 扣非归母净利润 23.04 亿元, yoy35.74%。由于公司 2024 年对 Arrow、Prime-Line 等美国资产组计提了 2.14 亿元的商誉减值准备, 剔除商誉减值因素后, 公司实质经营性归母净利润为 25.17 亿元, yoy48.8%。收入创上市以来新高, 主要系①去库结束, 订单逐步和终端匹配; ②东南亚产能释放提升了公司的产能天花板, 帮助公司更好满足客户的订单需求; ③公司针对市场需求开发全新系列产品, 取得客户新订单。
  - 2024Q4:** 收入 37.12 亿元, yoy60%; 归母净利润 3.68 亿元, yoy98.55%; 扣非归母净利润 3.71 亿元, yoy146.49%, 产能弹性与订单兑现能力凸显。
- 盈利&费用: 盈利优化+费用管控, 经营效率持续提升**
  - 毛利率:** 2024 年毛利率达 32.01%, 同比提升 0.21pct, 产品结构优化和海外产能爬坡带来了正向贡献。
  - 费用率:** 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/6.2%/2.5%/-0.9% (同比-1.2pct/-0.9pct/-0.5pct/1.0pct), 期间费用率为 14.4%, 同比下降 1.6pct, 费用管控水平更优; 其中汇兑损益为 0.78 亿元, 收入占比 0.53%, 去年同期汇兑收入占比为 1.49%, 说明如果剔除汇率因素影响, 今年其他经营质量相较去年更优。
  - 投资收益:** 2024 年投资收益贡献 5.21 亿元, 收入占比 3.6%, 同比提升 1.0pct。
- 分结构: 各业务全面增长, 品牌结构优化**

#### 24 年分产品:

- 手工工具收入 100.7 亿元 (yoy40.5%), 毛利率 32.1%, 跨境电商业务增速保持 45%以上, WORKPRO 品牌成为线上工具类知名品牌;
- 电动工具收入 14.4 亿元 (yoy36.5%), 毛利率 23.8%, 暂时低于平均, 我们认为符合目前早期发展阶段特征, 2024 年公司突破了 20V 锂电池工具, 首次实现了主流市场主流产品的突破, 斩获美国商超订单, 奠定业务增长基础;
- 工业工具收入 32.3 亿元 (yoy22.1%), 毛利率 35.6%。

#### 24 年分品牌:

- OBM 收入 70.9 亿元 (yoy36%), 占比 47.9%, 毛利率 35.7%, 毛利率优化主要系美国通胀下终端商品价格上涨、跨境电商业务发展, WORKPRO、DURATECH、EverBrite、Prexiso 等自有品牌的销售收入同比快速增长;
- ODM 收入 76.5 亿元 (yoy35%), 占比 51.7%, 毛利率 28.7%。

#### □ 关税应对: 全球布局对冲风险

##### 1) 行业端:

- 东南亚产能瓶颈催生价格弹性:** 目前, 美国对国内较高关税导致国内供给侧对美出口方面暂缓, 东南亚为工具供给地的第二顺位, 但东南亚整体现有产能存结构性瓶颈, 难以完全满足美国需求。根据美国海关数据, 2024 年美国手工工具进口中, 中国占比 52.6%, 越南+泰国合计仅 11.2%。东南亚产能规模相比中国较小, 目前产能转移爬坡需要一定时间, 待北美渠道库存运行至低位 (由于中国供给减弱, 预计渠道 4-6 月为被动去库状态), 短期难以填补供需缺口, 行业价格弹性有望释放。

##### 2) 公司端:

### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 邱世梁**

 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

**分析师: 王华君**

 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

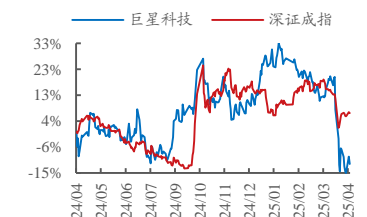
**分析师: 王家艺**

 执业证书号: S1230523080015  
 wangjiayi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 22.25
总市值(百万元)	26,577.14
总股本(百万股)	1,194.48

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《风浪不改龙头本色, 海外产能链动全球》 2025.04.14
- 《风雨难撼千钧锚定, 工具巨星飞轮越壑》 2025.04.06
- 《长中短期的合力, 出海浪潮的巨星》 2025.03.23

- **海外产能布局领先:** 公司东南亚+北美产能布局充分, 目前正加速转移东南亚, 预计短期内实现对美敞口覆盖, 东南亚成本更优、抗压能力强, 为公司构筑较强的抗风险能力。此外, 公司预计会持续关注同步推进墨西哥、新加坡、马来西亚等关税洼地的产能落地, 有望进一步强化全球制造能力。
- **产能转移能力经历史验证:** 2018-2019年关税冲击下, 公司加快海外产能建设步伐, 19年越南工厂实现正式投产出货, 从报表端看, 关税落地后, 公司毛利率平稳过渡, 净利率逐渐回升, 验证了公司的抗风险能力。在当前新贸易环境下, 公司成熟的经验支撑其高效、高质实现产能转移。
- **全球化公司渐成型:** 公司经过近十年的持续投入, 已构建覆盖全球的生产与供应链体系。依托中美欧三地仓储物流配送体系和以及全球23处生产制造基地, 公司可以实现全球采购、全球制造、全球分发, 具备复杂环境下的订单交付效率和成本竞争力。

#### □ 行业: 地产筑底, 需求复苏动能逐渐积聚

- **地产: 降息有望推动地产复苏。** 从成屋销售看, 根据美国房地产经纪人协会, 2025年2月美国成屋销售年化426万套, 确已接近2008-2009年金融危机底部水平, 边际向下拖累有限。截止至2025/4/22, 市场预期年度大概率降息4次, 共100bp, 成屋销售有望在降息后带来较大向上的弹性空间, 进而提振工具需求。
- **需求: 刚需属性构筑需求韧性。** 依托产品刚需属性及稳定的更替周期, 工具行业增速规模一直较为稳定, 2008年的金融危机, 行业经历短期调整后即依据GDP增速维持稳定增长。根据美国经济分析局数据, 经历2008-2009年的调整后, 自2010年3月, 工具五金的名义和实际消费同比均回归较高个位数正增长。

#### □ 盈利预测与估值:

工具行业未来随美国进入降息周期, 行业景气度有望延续良好趋势拾级而上。巨星科技作为我国工具行业出口龙头, 海外产能建设不断加速, 我们认为公司已锤炼出相当的外部风险抵御能力, 预计全年边际利润影响可控, 经营质量望进一步提高。预计2025-2027年公司营收174.88/215.87/261.81亿元, 同比增加18.20%/23.44%/21.28%, 归母净利润28.12/33.93/40.79亿元, 同比增加22.07%/20.65%/20.23%, 当前市值对应PE为9.45/7.83/6.52X, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

海外消费需求不及预期; 降息时点低于预期; 贸易摩擦超预期

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,795	17,488	21,587	26,181
(+/-) (%)	35.37%	18.20%	23.44%	21.28%
归母净利润	2,304	2,812	3,393	4,079
(+/-) (%)	36.18%	22.07%	20.65%	20.23%
每股收益(元)	1.93	2.35	2.84	3.41
P/E	11.54	9.45	7.83	6.52
ROE	14.04%	14.59%	14.97%	15.25%

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	13,491	16,760	21,506	27,167
现金	6,852	9,002	11,735	15,540
交易性金融资产	5	5	5	5
应收账款	3,172	3,584	4,621	5,567
其它应收款	126	112	151	191
预付账款	99	148	176	203
存货	3,005	3,742	4,652	5,496
其他	232	166	166	166
<b>非流动资产</b>	9,613	10,052	10,445	10,850
金融资产类	13	13	13	13
长期投资	3,486	3,767	4,079	4,359
固定资产	1,902	1,908	1,910	1,857
无形资产	1,010	902	744	634
在建工程	231	294	316	355
其他	2,973	3,168	3,384	3,632
<b>资产总计</b>	23,105	26,811	31,951	38,017
<b>流动负债</b>	6,102	6,893	8,590	10,500
短期借款	3,245	3,724	4,506	5,640
应付款项	1,869	2,167	2,820	3,308
预收账款	0	0	0	0
其他	988	1,002	1,265	1,551
<b>非流动负债</b>	417	417	417	417
长期借款	0	0	0	0
其他	417	417	417	417
<b>负债合计</b>	6,519	7,310	9,007	10,916
少数股东权益	183	226	276	354
归属母公司股东权	16,403	19,275	22,668	26,747
<b>负债和股东权益</b>	23,105	26,811	31,951	38,017

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1,740	2,023	2,335	3,149
净利润	2,366	2,855	3,442	4,156
折旧摊销	423	347	367	432
财务费用	(1)	45	53	65
投资损失	(521)	(427)	(427)	(427)
营运资金变动	(816)	(807)	(1,098)	(1,081)
其它	290	9	(3)	3
<b>投资活动现金流</b>	(578)	(368)	(330)	(413)
资本支出	(472)	(498)	(425)	(533)
长期投资	(130)	(296)	(332)	(307)
其他	25	427	427	427
<b>筹资活动现金流</b>	358	434	729	1,069
短期借款	2,142	479	782	1,134
长期借款	(1)	0	0	0
其他	(1,783)	(45)	(53)	(65)
<b>现金净增加额</b>	1,581	2,150	2,733	3,805

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	14,795	17,488	21,587	26,181
营业成本	10,059	11,854	14,553	17,649
营业税金及附加	53	66	82	98
营业费用	975	1,189	1,511	1,754
管理费用	918	1,137	1,360	1,649
研发费用	366	437	540	655
财务费用	(131)	(70)	0	0
资产减值损失	(271)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	(10)	0	0	0
投资净收益	521	427	427	427
其他经营收益	32	57	64	73
<b>营业利润</b>	2,776	3,351	4,034	4,873
营业外收支	(9)	(3)	2	0
<b>利润总额</b>	2,767	3,347	4,036	4,873
所得税	402	492	593	716
<b>净利润</b>	2,366	2,855	3,442	4,156
少数股东损益	62	43	50	77
<b>归属母公司净利润</b>	2,304	2,812	3,393	4,079
EBITDA	2,796	3,624	4,403	5,305
EPS (最新摊薄)	1.93	2.35	2.84	3.41

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	35.37%	18.20%	23.44%	21.28%
营业利润	39.05%	20.69%	20.37%	20.81%
归属母公司净利润	36.18%	22.07%	20.65%	20.23%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.01%	32.21%	32.59%	32.59%
净利率	15.57%	16.08%	15.72%	15.58%
ROE	14.04%	14.59%	14.97%	15.25%
ROIC	10.05%	11.86%	12.38%	12.56%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.22%	27.26%	28.19%	28.71%
净负债比率	-19.65%	-25.27%	-29.99%	-35.24%
流动比率	2.21	2.43	2.50	2.59
速动比率	1.67	1.84	1.92	2.03
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.69	0.70	0.73	0.75
应收账款周转率	5.62	5.46	5.75	5.53
应付账款周转率	5.89	5.94	5.90	5.82
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.93	2.35	2.84	3.41
每股经营现金	1.46	1.69	1.95	2.64
每股净资产	13.73	16.14	18.98	22.39
<b>估值比率</b>				
P/E	11.54	9.45	7.83	6.52
P/B	1.62	1.38	1.17	0.99
EV/EBITDA	12.65	6.20	4.66	3.36

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>