

2025 年 04 月 21 日

业绩持续高增，看好公司持续受益于产能全球化

巨星科技(002444)

评级:	买入	股票代码:	002444
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	34.63/19.94
目标价格:		总市值(亿)	274.01
最新收盘价:	22.94	自由流通市值(亿)	262.20
		自由流通股数(百万)	1,142.98

事件概述

公司发布 2024 年年报。

►2024 年业绩高增，公司多个主要产品全面增长

根据公司年报，2024 年公司实现营收 147.95 亿元，同比增长 35.4%；实现归母净利润 23.04 亿元，同比增长 36.2%。24Q4 公司实现营收 37.1 亿元，同比增长 60%；实现归母净利润 3.68 亿元，同比增长 98.6%。从盈利能力看，公司 24Q4 净利率达 10.4%，较去年同期同比提升 2.6pct。从产品结构看，公司 2024 年主业实现了全面增长。24 年手工工具实现营收 100.7 亿元，同比增长 40.5%；电动工具实现营收 14.4 亿元，同比增长 36.5%；工业工具实现营收 32.3 亿元，同比增长 22.1%。

►产能外迁充分，看好公司持续受益于产能全球化

巨星科技作为全球手工工具领先企业，公司的综合能力较强，我们持续看好公司的国际化能力，且公司的品牌+全球化产能，有望逐渐增强公司综合竞争力。根据公司年报，公司经过近 10 年的努力，已经建立了行业内最完善的全球化生产和供应链管理体系，与全球数千家供应商建立了良好的合作关系，确保公司不局限于任何单一国家和自身产能。近期外部宏观环境波动较大，巨星科技依托中美欧三地完善的仓储物流配送体系，以及全球 23 处生产制造基地公司可以做到全球采购、全球制造、全球分发。我们认为随着北美客户面临关税影响，也会优先选择具备全球化运营能力、具备全球产能布局优势的头部公司，我们持续看好公司受益于产能全球化。

►产品持续创新，看好公司扩品类拉动成长

根据公司 24 年年报，公司的电动工具收入增速超过 35%，我们看好电动工具长期为巨星的收入增长带来贡献。2024 年公司创新研发了木工系列产品、20V 无绳锂电池电动工具系列和相关零配件、智能工具柜在内的多款新产品；且公司持续开展动力工具特别是锂电池电动工具的大规模创新，凭借一大批高性价比的创新产品，取得美国某大型零售业公司的 20V 无绳锂电池电动工具系列和相关零配件订单。尽管 2024 年电动工具的收入占比没有显著提升，我们看好公司在下游客户合作稳定、产能充分外迁的前提下，进一步借助产品创新获得更多市场份额。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-26 年盈利预测，25-26 年营业收入由 167/197 亿元调整至 182、223 亿元，归母净利润由 26.2/30.1 亿元调整至 29.6/35.8 亿元，EPS 由 2.17/2.50 元调整至 2.48/2.99 元，新增 27 年盈利预测，预计 27 年公司实现营业收入 270 亿元，归母净利润 41.8 亿元，EPS 为 3.50 元。公司 2025/4/21 日收盘股价 22.94 元，对应 25-27 年 PE 为 9.3、7.7 和 6.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外需求不及预期的风险，汇率及原材料等波动影响业绩的风险，并购整合不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,930	14,795	18,218	22,318	26,997
YoY (%)	-13.3%	35.4%	23.1%	22.5%	21.0%
归母净利润(百万元)	1,692	2,304	2,964	3,576	4,178
YoY (%)	19.1%	36.2%	28.7%	20.6%	16.9%
毛利率 (%)	31.8%	32.0%	32.0%	31.5%	30.8%
每股收益 (元)	1.42	1.93	2.48	2.99	3.50
ROE	11.4%	14.0%	15.3%	15.6%	15.4%
市盈率	16.20	11.89	9.25	7.66	6.56

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 石城

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

分析师: 喇睿萌

邮箱: larm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120002

联系电话:

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 纪向阳

邮箱: jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,795	18,218	22,318	26,997	净利润	2,366	2,994	3,612	4,220
YoY (%)	35.4%	23.1%	22.5%	21.0%	折旧和摊销	423	391	424	458
营业成本	10,059	12,385	15,292	18,690	营运资金变动	-816	208	-830	-952
营业税金及附加	53	73	89	108	经营活动现金流	1,740	3,410	2,937	3,399
销售费用	975	1,129	1,339	1,620	资本开支	-472	-554	-685	-719
管理费用	918	1,093	1,294	1,566	投资	-130	-78	0	0
财务费用	-131	-94	-82	-122	投资活动现金流	-578	-359	-350	-314
研发费用	366	455	558	675	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-271	-29	-36	-44	债务募资	-522	-2,219	103	113
投资收益	521	273	335	405	筹资活动现金流	358	-2,283	70	77
营业利润	2,776	3,439	4,149	4,849	现金净流量	1,581	768	2,657	3,162
营业外收支	-9	2	2	2	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	2,767	3,441	4,151	4,851	成长能力				
所得税	402	447	540	631	营业收入增长率	35.4%	23.1%	22.5%	21.0%
净利润	2,366	2,994	3,612	4,220	净利润增长率	36.2%	28.7%	20.6%	16.9%
归属于母公司净利润	2,304	2,964	3,576	4,178	盈利能力				
YoY (%)	36.2%	28.7%	20.6%	16.9%	毛利率	32.0%	32.0%	31.5%	30.8%
每股收益	1.93	2.48	2.99	3.50	净利率	16.0%	16.4%	16.2%	15.6%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	10.0%	12.3%	12.5%	12.4%
货币资金	6,852	7,620	10,277	13,439	净资产收益率 ROE	14.0%	15.3%	15.6%	15.4%
预付款项	99	124	153	187	偿债能力				
存货	3,005	2,855	3,525	4,309	流动比率	2.21	3.45	3.72	3.96
其他流动资产	3,535	3,687	4,493	5,411	速动比率	1.70	2.73	2.98	3.19
流动资产合计	13,491	14,286	18,448	23,346	现金比率	1.12	1.84	2.07	2.28
长期股权投资	3,486	3,564	3,564	3,564	资产负债率	28.2%	18.9%	18.8%	18.7%
固定资产	1,902	1,858	1,837	1,787	经营效率				
无形资产	1,010	1,188	1,383	1,598	总资产周转率	0.64	0.75	0.78	0.80
非流动资产合计	9,613	9,857	10,119	10,382	每股指标（元）				
资产合计	23,105	24,143	28,567	33,728	每股收益	1.93	2.48	2.99	3.50
短期借款	3,245	1,026	1,129	1,241	每股净资产	13.73	16.21	19.21	22.70
应付账款及票据	1,869	2,070	2,556	3,124	每股经营现金流	1.46	2.85	2.46	2.85
其他流动负债	988	1,051	1,275	1,535	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,102	4,147	4,959	5,900	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	11.89	9.25	7.66	6.56
其他长期负债	417	417	417	417	PB	2.36	1.41	1.19	1.01
非流动负债合计	417	417	417	417					
负债合计	6,519	4,563	5,376	6,317					
股本	1,194	1,194	1,194	1,194					
少数股东权益	183	213	249	291					
股东权益合计	16,586	19,579	23,191	27,411					
负债和股东权益合计	23,105	24,143	28,567	33,728					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。