



Company Report: Techtronic Industries (00669 HK) 中文版

Muyang Zhao 赵沐阳
(852) 2509 5375

公司报告: 创科实业 (00669 HK)

Chinese version

muyang.zhao@gtjas.com.hk

7 May 2025

海外产能充足，贸易摩擦对收入的影响较小

- 我们上调评级至“买入”，并上调目标价至 **101.00 港元**。创科实业（“公司”）目前的股价与其 5 年历史平均市盈率（20 倍）相比有较大折让，市场认为贸易摩擦对公司的业务会产生冲击。我们认为公司已在其供应链中做好充分的准备来抑制和减轻这种风险。因此，我们将公司 2025-2027 年收入预测分别上调至 146.94 亿美元（+3.4%）/ 159.22 亿美元（+4.3%）/ 173.51 亿美元。我们预测公司 2025/ 2026/ 2027 年每股盈利分别为 0.721 美元（+21.3%）、0.818 美元（+24.2%）和 0.940 美元。我们的目标价对应 18.0 倍/ 15.9 倍/ 13.8 倍 2025-2027 年市盈率和 3.3 倍 2025 年市净率。
- 公司北美地区销售额在市况不佳的情况下加速增长。2024 年，公司北美地区收入增长至 110.8 亿美元，同比增长 5.4%。公司对家得宝（主要在北美经营）的销售额增加到 65.2 亿美元，同比增长 7.9%。相比之下，家得宝的电动工具业务销售额在 2024 年仅增长了 1.8%，这表明公司产品在低迷市场环境下具备韧性，并彰显其获得市场份额的能力。2024 年，公司欧洲地区收入增长至 23.2 亿美元，同比增长 11.0%，目前占公司收入的 15.9%。公司预计此市场的增长将继续保持在双位数范围内，主要增长动力来自欧洲正在老化和需要现代化改造的庞大基础设施。
- 公司在最近的财报电话会议上透露，其大部分美国业务实际上在美国和越南的工厂生产，并考虑了多种不同的生产应急计划。鉴于美国和中国正计划在瑞士举行贸易谈判，以缓解关税形势，而且美国给出 90 天临时关税税率，我们预计关税对公司美国业务的总体影响将较小。鉴于公司首席执行官 Steve Richman 表示，公司的全球工厂布局比任何竞争对手都更有优势。我们可以估计，公司电动工具的总成本增加幅度将低于其主要竞争对手，从而使公司获得市场份额。因此，我们将公司北美业务销售额预测上调至 116.2 亿美元（+7.9%）/ 124.2 亿美元（+9.5%）/ 133.7 亿美元，占据了大部分的盈利上调。
- 催化剂：**1) 关税影响小于预期令 2025 上半年业绩好于预期；2) 全球贸易摩擦显著减少。
- 风险因素：**美国经济衰退的可能性或降低消费者需求。

Rating:

Buy

Upgraded

评级:

买入 (上调)

6-18m TP 目标价:

HK\$101.00

Revised from 原目标价:

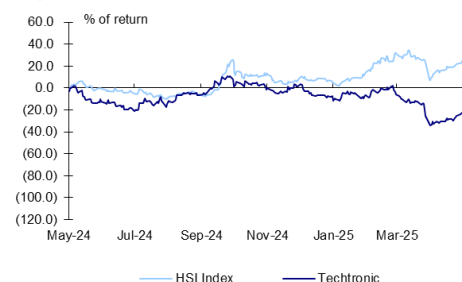
HK\$91.60

Share price 股价:

HK\$83.450

Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	15.3	(16.6)	(23.8)
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(0.7)	(25.5)	(48.3)
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	77.5	93.6	101.0

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End	Turnover	Net Profit	EPS	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	Yield	ROE
年结	收入	股东净利	每股净利	每股净利变动	市盈率	每股净资产	市净率	每股股息	股息率	净资产收益率
12/31	(US\$ m)	(US\$ m)	(US\$)	(△%)	(x)	(US\$)	(x)	(US\$)	(%)	(%)
2023A	13,731	976	0.534	(13.0)	20.0	3.133	3.4	0.243	2.3	17.8
2024A	14,622	1,122	0.614	15.0	17.5	3.473	3.1	0.291	2.7	18.5
2025F	15,589	1,321	0.721	17.4	14.9	3.899	2.8	0.304	2.8	19.6
2026F	16,849	1,498	0.818	13.5	13.2	4.394	2.4	0.344	3.2	19.7
2027F	18,332	1,720	0.940	14.9	11.4	4.966	2.2	0.395	3.7	20.1
Shares in issue (m) 总股数 (m)				1,832.3	Major shareholder 大股东				Pudwill Horst Julius 21.7%	
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)				152,905.4	Free float (%) 自由流通比率 (%)				67.1	
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				7,367.7	FY25 Net gearing (%) FY25 净负债/股东资金 (%)				Net Cash	
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				122.400 / 67.100						

Source: the Company, Guotai Junan International.

表-1: 关键财务数据 (百万美元)

	2024	2023	同比
收入	14,622	13,731	6.5%
毛利润	5,896	5,420	8.8%
毛利率	40.3%	39.5%	0.8 ppts
股东净利	1,122	976	15.0%
净利率	7.7%	7.1%	0.6 ppts
基本每股盈利 (美元)	0.614	0.534	15.0%

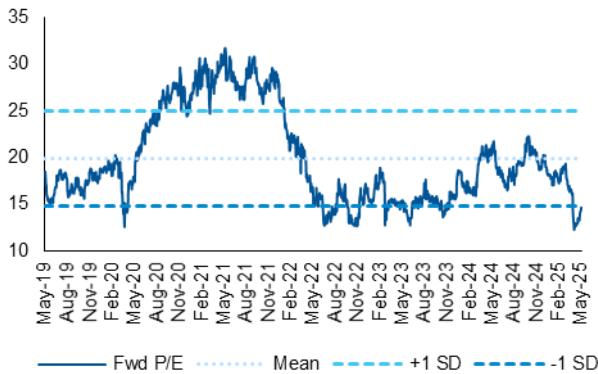
资料来源: 公司、国泰君安国际。

表-2: 盈利预测调整

	2025F	新 2026F	2027F	2025F	变动 2026F	2027F
分部收入 (百万美元)						
电动设备	14,694	15,922	17,351	+3.7%	+4.3%	+4.6%
地板护理	895	926	981	-11.6%	-14.7%	-16.6%
分部经营利润率						
电动设备	9.4%	9.7%	10.0%	+0.9 ppts	+1.0 ppts	+1.1 ppts
地板护理	3.0%	3.2%	3.3%	+1.6 ppts	+2.8 ppts	+3.9 ppts
关键财务数据 (百万美元)						
收入	15,589	16,849	18,332	+2.7%	+3.1%	+3.2%
毛利润	6,343	6,906	7,570	+4.0%	+4.8%	+5.4%
息税前利润	1,414	1,578	1,774	+12.0%	+13.3%	+14.3%
股东净利	1,321	1,498	1,720	+21.1%	+23.7%	+27.0%
基本每股盈利 (美元)	0.721	0.818	0.940	+21.3%	+24.2%	+27.5%

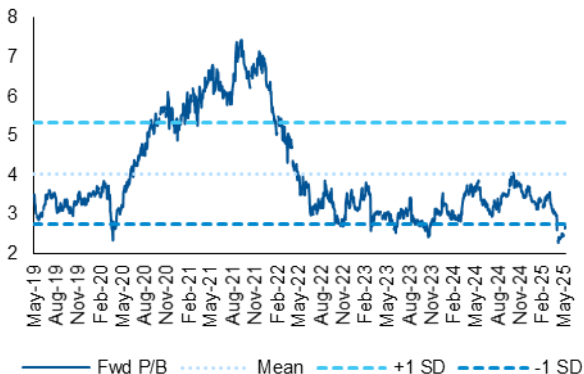
资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-1: 市盈率区间



资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

图-2: 市净率区间



资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

表-3: 同业比较

公司名称	股票代码	货币	股价	市值 (百万 港元)	市盈率(财年)				市净率(财年)				ROE(%)	D/Y(%)	EV/EBITDA
					24A	25F	26F	27F	24A	25F	26F	27F	25F	25F	25F
全球上市同业															
创科实业	00669 HK	HKD	83.450	156,142	17.4	15.2	12.9	11.3	3.1	2.8	2.4	2.2	19.3	2.9	9.7
泉峰控股	02285 HK	HKD	13.360	7,247	7.8	6.4	5.5	4.7	0.8	0.8	0.7	0.6	10.3	3.2	4.1
Stanley Black & Decker Inc	SWK US	USD	58.980	70,757	30.1	13.4	10.4	8.8	1.0	1.0	1.0	0.9	8.0	5.6	9.1
Makita Corp	6586 JP	JPY	4,271.000	63,907	26.3	14.5	16.0	14.8	1.3	1.2	1.2	1.1	8.8	2.1	7.3
Snap-On Inc	SNA US	USD	311.420	126,273	15.7	16.6	15.5	14.3	3.0	2.9	2.7	n.a.	17.8	2.8	11.7
Husqvarna Ab-B Shs	HUSQB SS	SEK	44.810	20,904	19.3	12.5	9.6	8.9	1.0	1.0	0.9	0.9	8.4	4.0	5.8
Seb Sa	SK FP	EUR	83.650	40,729	19.6	10.1	9.0	8.2	1.4	1.3	1.2	1.1	13.2	3.5	6.1
Electrolux Ab-B	ELUXB SS	SEK	59.800	13,801	n.a.	9.0	5.6	4.9	1.7	1.4	1.1	1.0	17.0	4.3	4.1
JS 环球生活	01691 HK	HKD	1.780	6,219	114.1	20.0	11.5	12.7	1.5	1.3	1.2	1.1	6.4	2.6	5.5
Irobot Corp	IRBT US	USD	2.360	568	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nilfisk Holding A/S	NLFSK DC	DKK	85.500	2,735	8.8	7.5	6.0	5.2	1.0	0.9	0.8	0.7	11.9	3.1	4.4
简单平均					28.8	12.5	10.2	9.4	1.6	1.4	1.3	1.1	12.1	3.4	6.8
加权平均					21.2	14.4	12.8	11.5	2.2	2.1	1.9	1.5	14.7	3.3	9.1
中国内地上市同业															
巨星科技-A 股	002444 CH	CNY	24.240	30,708	12.6	11.0	9.1	9.2	1.8	1.5	1.3	1.2	14.5	1.9	7.3
格力博-A 股	301260 CH	CNY	16.380	8,801	91.0	26.9	19.3	15.3	1.8	1.7	1.5	1.4	6.6	n.a.	n.a.
锐奇股份-A 股	300126 CH	CNY	6.900	2,283	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
石头科技-A 股	688169 CH	CNY	197.000	39,839	18.3	16.6	13.6	11.9	2.8	2.5	2.2	1.9	15.3	1.0	14.7
科沃斯-A 股	603486 CH	CNY	52.920	32,673	37.3	21.0	18.0	15.7	4.2	3.6	3.1	2.7	17.9	1.5	13.0
莱克电气-A 股	603355 CH	CNY	21.990	13,883	10.3	10.0	9.0	8.2	2.5	2.2	1.9	1.6	23.1	6.6	6.5
简单平均					33.9	17.1	13.8	12.1	2.5	2.3	2.0	1.7	15.5	2.8	10.4
加权平均					26.0	16.4	13.5	12.0	2.8	2.5	2.1	1.9	16.0	2.0	11.3

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

财务报表和比率

损益表					
Year end 31 Dec (USD m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Total revenue	13,731	14,622	15,589	16,849	18,332
Cost of sales	(8,312)	(8,726)	(9,245)	(9,943)	(10,762)
Gross profit	5,420	5,896	6,343	6,906	7,570
Other income	17	16	19	21	23
Selling and distribution expenses	(2,347)	(2,504)	(2,669)	(2,885)	(3,139)
General and administrative expenses	(1,406)	(1,490)	(1,588)	(1,717)	(1,868)
R&D expenses	(548)	(648)	(691)	(747)	(813)
Operating profit	1,135	1,270	1,414	1,578	1,774
Finance income and costs - net	(79)	(54)	19	47	92
Profit before tax	1,056	1,216	1,433	1,624	1,865
Income tax	(79)	(95)	(112)	(126)	(145)
Profit after tax	976	1,122	1,321	1,498	1,720
Non-controlling interest	0	0	0	0	0
Shareholders' profit / loss	976	1,122	1,321	1,498	1,720
Basic EPS (USD)	0.534	0.614	0.721	0.818	0.940

现金流量表					
Year end 31 Dec (USD m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Operating activities					
PBT	1,157	1,056	1,216	1,433	1,624
DD&A	513	633	780	764	783
Working capital changes	(441)	403	244	180	213
Income tax and interest paid	(72)	(127)	(128)	(136)	(152)
Others	947	303	91	162	356
Cash from operating activities	2,104	2,268	2,203	2,403	2,824
Investing activities					
Purchase of PP&E	(581)	(502)	(292)	(355)	(465)
Others	(198)	(105)	(548)	(588)	(595)
Cash from investing activities	(779)	(606)	(840)	(944)	(1,061)
Financing activities					
Net change in borrowings	(1,201)	(646)	(442)	26	27
Dividends paid	(437)	(486)	(545)	(592)	(675)
Others	(164)	(201)	23	25	26
Cash from financing activities	(1,802)	(1,333)	(963)	(540)	(622)
Net changes in cash	(477)	329	400	919	1,142
Effect of FX rate changes	1	(50)	0	0	0
Cash at beginning of year	1,429	953	1,232	1,632	2,551
Cash at end of year	953	1,232	1,632	2,551	3,692

资料来源: 公司、国泰君安国际。

资产负债表					
Year end 31 Dec (USD m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Property, plant and equipment	2,311	2,249	2,253	2,304	2,396
Right-of-use assets	866	797	833	909	1,018
Goodwill	604	603	621	640	659
Intangible assets	1,298	1,369	1,484	1,613	1,750
Others	200	173	178	183	188
Total non-current assets	5,279	5,191	5,369	5,648	6,011
Cash & cash equivalents	953	1,232	1,632	2,551	3,692
Inventories	4,098	4,076	4,115	4,152	4,110
Trade and bills receivables	1,820	2,005	2,070	2,181	2,305
Others	251	386	411	438	463
Total current assets	7,123	7,699	8,228	9,321	10,570
Total assets	12,402	12,890	13,597	14,970	16,581
Trade and bills payables, other	3,439	3,962	4,244	4,579	4,944
Borrowings	920	510	525	541	557
Others	424	447	496	557	630
Total current liabilities	4,783	4,919	5,265	5,677	6,131
Borrowings	1,031	764	305	315	324
Other Payables and deposit	32	88	107	130	209
Others	808	756	779	802	826
Total non-current liabilities	1,871	1,608	1,192	1,247	1,359
Total liabilities	6,654	6,527	6,457	6,923	7,490
Share capital	685	690	696	699	695
Share reserves and retained earnings	5,062	5,674	6,444	7,347	8,396
Total shareholders' equity	5,748	6,364	7,140	8,046	9,091
Minority interest	0	0	0	0	0
Total equity	5,748	6,364	7,140	8,046	9,091

财务比率					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Gross margin (%)	39.5	40.3	40.7	41.0	41.3
Operating margin (%)	8.3	8.7	9.1	9.4	9.7
Net margin (%)	7.1	7.7	8.5	8.9	9.4
ROE (%)	17.8	18.5	19.6	19.7	20.1
ROA (%)	8.2	9.3	9.8	10.2	10.4
Dividend payout ratio (%)	46.7	47.5	42.1	42.1	42.1
Interest coverage ratio (x)	9.1	10.1	23.8	33.2	36.3

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现 -5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现 -5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于 -15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现 -5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于 -5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区之内人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2025 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com