

巨星科技(002444)

报告日期: 2025 年 05 月 12 日

产能压制短期增长，盈利弹性蓄势待发

——巨星科技 2025 年 Q1 季报点评

投资要点

- **2025 年一季度速览:** 2025Q1 营收 36.56 亿元, yoy10.59%; 归母净利润 4.61 亿元, yoy11.44%。
 - 1) **收入端: 产能不足拖累收入增速**
 - 公司订单延续此前稳定增长趋势, 但受限于产能特别是东南亚产能严重不足, 收入增速释放受限 (收入体量基本与 2024Q4 一致, 单季度均在 37 亿左右)。公司收入增速基本跟随东南亚产能释放, 因此预计 Q2/Q3 东南亚产能快速释放, 量端增速可期; 价格因供求关系已有稀缺涨价趋势。
 - 排除此前基数影响, 最近两个季度合计增速仍保持 30% 增长, 24Q4+25Q1 营收 73.7 亿元, yoy31.0%, 此前 23Q4 由于确收问题存在低基数, 24Q1 有所追回因此存在高基数。
 - 2) **利润端: 全球产能布局强化盈利弹性**
 - Q1 存货跌价准备增加 0.54 亿, 一定程度拖累利润, 加回后预计归母净利润为 5.15 亿元, yoy24.51%。目前, 公司全球产能布局加速中, 短期 Q2 关税影响可控, 产能爬坡下弹性可期。
 - 3) **盈利&费用: 盈利优化+费用管控, 经营效率持续提升**
 - 毛利率: 2025Q1 毛利率 30.31%, 同比-1.07pct。
 - 归母净利率: 2025Q1 归母净利率 12.60%, 同比+0.09pct;
 - 费用率: 2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/6.2%/2.2%/-0.8% (同比 0.2pct/-0.3pct/0.2pct/-2.2pct), 期间费用率为 14.7%, 同比下降 2.2pct, 费用管控水平优化, 财务费用正向贡献。
- **关税应对: 关税环境改善, 全球布局对冲风险**
 - 1) **关税情况:**
 - 中美日内瓦谈判取得突破性进展, 关税缓和, 有望带来 Q2 受损改善: 5 月 12 日, 《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布, 中美双方承诺将于 2025 年 5 月 14 日前实施。美国将暂缓实施对中国商品 24% 的对等关税 (4 月 2 日起的 90 天内, 与其他国家一致), 保留 10% 的从价关税; 同时取消 4 月 8 日第 14259 号行政令和 4 月 9 日第 14266 号行政令下的额外关税。中美谈判释放出积极信号, 目前美国关税回落至约 55%, 即 10% (对等关税) +20% (芬太尼) +25% (18-19 年)。此前, 据 CNN 及《明报》, 广交会上, 多名出口商反馈, 在 4 月 21 日与特朗普会面后, 沃尔玛、家得宝等零售巨头明确要求中国供应商恢复发货, 并由商超承担关税。关税税率回落, 且部分品类开始逐步恢复采购, 预计出口链短期 Q2 受损有望边际改善。
 - 2) **公司端:**
 - 海外产能布局领先: 中长期看, 全球化供应链布局建设仍十分重要。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, 公司正在同步推进墨西哥、新加坡及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。
- **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 11.2/9.3/7.7 X, 维持“买入”评级。
- **风险提示**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

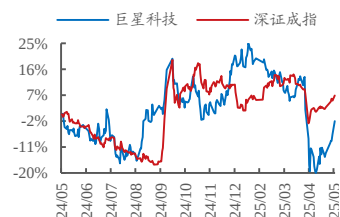
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王家艺
 执业证书号: S1230523080015
 wangjiayi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.28
总市值(百万元)	31,390.89
总股本(百万股)	1,194.48

股票走势图



相关报告

- 1 《飞轮不辍, 成长加速》 2025.04.22
- 2 《风浪不改龙头本色, 海外产能链动全球》 2025.04.14
- 3 《风雨难撼千钧锚定, 工具巨星飞轮越壑》 2025.04.06

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	13.63	11.16	9.25	7.70
ROE	14.04%	14.61%	14.99%	15.27%

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
流动资产	13,491	16,669	21,415	27,076
现金	6,852	8,911	11,644	15,449
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
非流动资产	9,613	10,112	10,505	10,910
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	3,228	3,444	3,693
资产总计	23,105	26,781	31,921	37,986
流动负债	6,102	6,889	8,586	10,495
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	998	1,261	1,547
非流动负债	417	421	421	421
长期借款	0	0	0	0
其他	417	421	421	421
负债合计	6,519	7,310	9,007	10,917
少数股东权益	183	226	276	354
归属母公司股东权	16,403	19,245	22,637	26,716
负债和股东权益	23,105	26,781	31,921	37,986

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,740	2,021	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	8	(3)	3
投资活动现金流	(578)	(421)	(330)	(413)
资本支出	(472)	(498)	(425)	(533)
长期投资	(130)	(296)	(332)	(307)
其他	25	373	427	427
筹资活动现金流	358	478	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)	(1)	(53)	(65)
现金净增加额	1,581	2,059	2,733	3,805

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14795	17488	21587	26181
营业成本	10059	11854	14553	17649
营业税金及附加	53	66	82	98
营业费用	975	1189	1511	1754
管理费用	918	1137	1360	1649
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
营业利润	2776	3351	4034	4873
营业外收支	(9)	(3)	2	0
利润总额	2767	3347	4036	4873
所得税	402	492	593	716
净利润	2366	2855	3442	4156
少数股东损益	62	43	50	77
归属母公司净利润	2304	2812	3393	4079
EBITDA	2796	3624	4403	5305
EPS (最新摊薄)	1.93	2.35	2.84	3.41

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
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%
获利能力				
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%	14.61%	14.99%	15.27%
ROIC	10.05%	11.88%	12.40%	12.57%
偿债能力				
资产负债率	28.22%	27.30%	28.22%	28.74%
净负债比率	-19.65%	-24.87%	-29.65%	-34.96%
流动比率	2.21	2.42	2.49	2.58
速动比率	1.67	1.83	1.91	2.02
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.70	0.74	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
每股指标(元)				
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	16.11	18.95	22.37
估值比率				
P/E	13.63	11.16	9.25	7.70
P/B	1.91	1.63	1.39	1.17
EV/EBITDA	12.65	6.34	4.77	3.46

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>