

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 买入

上次评级 买入

姜文锬 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

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

巨星科技：业绩超预期，关税影响弱化，全球份额提升

2025年07月10日

事件：公司发布 2025 半年度业绩预告。预计 25H1 实现收入 70.5 亿元、同比增长 5.2%；归母净利润 12.5-13.7 亿元、同比增长 5%-15%；扣非归母净利润 12.7-13.9 亿元、同比增长 5%-15%。其中，25Q2 单季度预计实现收入 34.0 亿元、同比持平；归母净利润 7.9-9.1 亿元、同比增长 1.6%-16.9%；扣非归母净利润 8.1-9.3 亿元、同比增长 3.9%-19.5%。尽管 25Q2 公司受关税政策变动影响较大，但凭借全球化产能布局、电动工具新品发力、跨境电商渠道创新实现逆势增长，我们认为公司业绩有望重归稳健增长通道。

关税扰动可控，全球布局+终端提价护航增长。Q2 美国关税政策大幅波动，公司美国业务经营节奏上受到较大影响，综合来看，Q2 共有约 40 天订单交付受阻。得益于公司领先的全球产能布局和自主品牌布局，通过积极海外发货以及价格调整，25Q2 收入端依然实现同比持平左右；此外，公司下游欧美市场通胀环境中受益于终端价格提升，以电动工具为代表的新产品销售增加以及跨境电商渠道发力，毛利率持续提升驱动利润增长。

关税阴云逐步消散，东南亚产能建设加速。当前美国“对等关税”已进入新一轮暂缓期，越南和美国已达成了 20% 关税协议，不确定性弱化。公司产能转移进展顺利，目前越南 3 期产能已投产、越南 4 期 6 月开工，泰国、柬埔寨分别有 4 亿美元、2 亿美元产能，公司预计 25 年底东南亚产能接近完全覆盖对美出货敞口。公司快速反应能力受到大客户认可，订单增速高于扩产速度，我们预计随着产能释放收入将保持较快增长。

全球供应链重构带来机遇，景气有望迎来底部反转。本轮关税摩擦的短期冲击逐步消弭，但我们认为因关税带来的行业产能重构刚刚开始。公司作为具有全球一体化运营能力的行业龙头，有望凭借客户渠道壁垒和全球产能布局的低成本优势实现市场份额提升。此外，公司也在发力电动工具产品，底层能力共通下或复制手工具业务的成功。当前行业景气在高通胀和高利率压制下仍处低位，但我们预计未来随着降息启动和美国地产回暖有望进入新一轮上行周期。

盈利预测与投资评级：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 28.0、33.7、39.2 亿元，分别同比增长 21.6%、20.4%、16.2%，对应 PE 为 11.5X、9.5X、8.2X，维持“买入”评级。

风险因素：贸易摩擦加剧、海外需求疲软、产能建设进度不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,930	14,795	17,464	20,636	24,403
增长率 YoY %	-13.3%	35.4%	18.0%	18.2%	18.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,692	2,304	2,802	3,372	3,919
增长率 YoY%	19.1%	36.2%	21.6%	20.4%	16.2%
毛利率%	31.8%	32.0%	33.4%	33.7%	33.7%
净资产收益率ROE%	11.4%	14.0%	15.0%	15.8%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.93	2.35	2.82	3.28
市盈率 P/E(倍)	19.00	13.95	11.47	9.53	8.20
市净率 P/B(倍)	2.16	1.96	1.72	1.50	1.31

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 7 月 9 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	10,556	13,491	16,532	20,130	24,207	
货币资金	5,179	6,852	8,889	11,405	14,163	
应收票据	19	6	24	29	34	
应收账款	2,102	3,166	2,907	3,257	3,712	
预付账款	104	99	151	178	210	
存货	2,569	3,005	3,791	4,320	4,946	
其他	585	363	770	942	1,142	
非流动资产	9,127	9,613	9,982	10,499	11,202	
长期股权投资	2,951	3,486	3,486	3,486	3,486	
固定资产(合	1,727	1,902	2,056	2,316	2,654	
无形资产	888	1,010	1,200	1,427	1,690	
其他	3,562	3,216	3,241	3,269	3,372	
资产总计	19,684	23,105	26,514	30,629	35,409	
流动负债	4,233	6,102	7,163	8,488	10,033	
短期借款	1,103	3,245	4,045	4,945	5,945	
应付票据	18	18	26	30	36	
应付账款	1,567	1,851	2,196	2,470	2,833	
其他	1,544	988	896	1,043	1,220	
非流动负债	439	417	461	501	541	
长期借款	1	0	0	0	0	
其他	438	417	461	501	541	
负债合计	4,671	6,519	7,624	8,989	10,575	
少数股东权益	165	183	226	277	337	
归属母公司股 东权益	14,848	16,403	18,665	21,363	24,498	
负债和股东权 益	19,684	23,105	26,514	30,629	35,409	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	10,930	14,795	17,464	20,636	24,403	
同比(%)	-13.3%	35.4%	18.0%	18.2%	18.3%	
归属母公司净 利润	1,692	2,304	2,802	3,372	3,919	
同比(%)	19.1%	36.2%	21.6%	20.4%	16.2%	
毛利率(%)	31.8%	32.0%	33.4%	33.7%	33.7%	
ROE%	11.4%	14.0%	15.0%	15.8%	16.0%	
EPS(摊 薄)(元)	1.42	1.93	2.35	2.82	3.28	
P/E	19.00	13.95	11.47	9.53	8.20	
P/B	2.16	1.96	1.72	1.50	1.31	
EV/EBITDA	12.92	12.65	7.93	6.11	4.81	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	10,930	14,795	17,464	20,636	24,403	
营业成本	7,454	10,059	11,626	13,679	16,188	
营业税金及 附加	44	53	70	85	98	
销售费用	851	975	1,188	1,403	1,659	
管理费用	776	918	1,100	1,290	1,513	
研发费用	323	366	506	598	708	
财务费用	-208	-131	-171	-133	-51	
减值损失合	-25	-271	-21	-32	-42	
投资净收益	241	521	175	310	366	
其他	91	-29	13	-7	18	
营业利润	1,997	2,776	3,312	3,986	4,631	
营业外收支	-8	-9	-5	-5	-5	
利润总额	1,989	2,767	3,307	3,981	4,626	
所得税	294	402	463	557	648	
净利润	1,695	2,366	2,844	3,423	3,978	
少数股东损	3	62	43	51	60	
归属母公司 净利润	1,692	2,304	2,802	3,372	3,919	
EBITDA	1,878	2,796	3,492	4,275	5,070	
EPS(当 年)(元)	1.42	1.93	2.35	2.82	3.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现 金流	2,126	1,740	2,449	3,102	3,565	
净利润	1,695	2,366	2,844	3,423	3,978	
折旧摊销	385	423	355	427	495	
财务费用	-78	-1	82	100	120	
投资损失	-241	-521	-175	-310	-366	
营运资金变	335	-816	-703	-623	-740	
其它	31	290	46	84	77	
投资活动现 金流	-662	-578	-626	-752	-943	
资本支出	-414	-472	-662	-966	-1,229	
长期投资	-177	-130	-60	-70	-80	
其他	-71	25	96	285	366	
筹资活动现 金流	-1,232	358	233	166	136	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-1,074	2,141	800	900	1,000	
支付利息或 其他	-485	-811	-642	-774	-904	
现金流净增 加额	191	1,581	2,037	2,516	2,757	

研究团队简介

姜文锬，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。

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、电动工具、照明、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、意见及推测仅供参考，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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

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。