



创科实业 (00669.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

核心品牌增长强劲，盈利能力持续提升

业绩简评

2025 年 8 月 5 日公司发布 25 年上半年业绩，公司 2025 年上半年实现营业收入 78.3 亿美元，同比增长 7.1%；归母净利润达 6.3 亿美元，同比增长 14.2%。

经营分析

核心品牌增长强劲，欧美市场表现亮眼。分品牌来看，按当地货币计算，专业级电动工具品牌 Milwaukee 收入同比+11.9%，维持强劲的双位数的增长，主要得益于持续的新产品开发、现有业务及垂直领域的深耕以及全球市场的拓展；消费级品牌 Ryobi 收入同比+8.7%，其中 OPE 中单位数增长；电动工具低双位数增长。分区域来看，公司北美业务收入+8.1%，欧洲业务收入+10.4%，其他地区（含澳洲及亚洲）收入-3.4%。

盈利能力持续提升，经营质量持续优化。25H1 公司整体毛利率为 40.3%，同比+0.4pct，主要系高利润率的 Milwaukee 收入占比提升、持续提升的运营效率以及整个生产与采购网络生产力的提升。费用率方面，公司 25H1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 17.2%、9.5%、4.6%，同比分别+0.2pct、-0.9pct、+0.5pct、-0.2pct，整体维持稳健，其中研发费率提升主要系新品研发及战略性投资增大。综合影响下，24 年公司实现净利率 8.0%，同比+0.5pct。

盈利预测、估值与评级

预计 2025/2026/2027 年公司实现营业收入 159.2/177.2/197.6 亿美元，同比 +8.8%/+11.3%/+11.5%；归母净利润分别为 13.3/15.8/18.7 亿美元，同比+18.3%/+19.1%/+18.2%，对应 PE 分别为 16.7/14.0/11.9X。考虑到公司作为电动工具行业龙头，竞争优势显著，北美降息周期下工具需求有望持续回暖，我们预计公司股份+盈利能力有望持续提升，维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期；关税成本上升；汇率变动；行业竞争加剧

国金证券研究所

分析师：王刚（执业 S1130524080001）

wang_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：蔡润泽

cairunze@gjzq.com.cn

市价（港币）：94.500 元

相关报告：

- 1.《创科实业公司点评：增长稳健，盈利能力持续提升》，2025.3.5
- 2.《创科实业港股公司深度研究：持续夯实竞争优势，全球电动工具巨头...》，2024.8.22



公司基本情况（美元）

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,731	14,622	15,915	17,719	19,755
营业收入增长率	3.60%	6.48%	8.84%	11.34%	11.49%
归母净利润(百万元)	976	1,122	1,328	1,583	1,872
归母净利润增长率	-9.36%	14.89%	18.39%	19.24%	18.22%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.61	0.73	0.86	1.02
每股经营性现金流净额	1.15	1.24	0.92	1.15	1.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.99%	17.63%	18.58%	19.53%	18.66%
P/E	22.39	21.47	16.72	14.02	11.86
P/B	3.81	3.79	3.11	2.74	2.21

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表(美元 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	13,254	13,731	14,622	15,915	17,719	19,755
增长率	0.4%	3.6%	6.5%	8.8%	11.3%	11.5%
主营业务成本	8,041	8,312	8,726	9,469	10,472	11,576
%销售收入	60.7%	60.5%	59.7%	59.5%	59.1%	58.6%
毛利	5,213	5,420	5,896	6,445	7,247	8,179
%销售收入	39.3%	39.5%	40.3%	40.5%	40.9%	41.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	2,191	2,347	2,504	2,706	3,012	3,358
%销售收入	16.5%	17.1%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
管理费用	1,350	1,406	1,490	1,607	1,772	1,976
%销售收入	10.2%	10.2%	10.2%	10.1%	10.0%	10.0%
研发费用	484	548	648	684	744	810
%销售收入	3.7%	4.0%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	1,201	1,135	1,270	1,465	1,736	2,035
%销售收入	9.1%	8.3%	8.7%	9.2%	9.8%	10.3%
财务费用	44	79	54	37	33	22
%销售收入	0.3%	0.6%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,201	1,135	1,254	1,465	1,736	2,035
营业利润率	9.1%	8.3%	8.6%	9.2%	9.8%	10.3%
营业外收支						
税前利润	1,157	1,056	1,216	1,428	1,703	2,013
利润率	8.7%	7.7%	8.3%	9.0%	9.6%	10.2%
所得税	80	79	95	100	119	141
所得税率	6.9%	7.5%	7.8%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	1,077	976	1,122	1,328	1,583	1,872
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,077	976	1,122	1,328	1,583	1,872
净利率	8.1%	7.1%	7.7%	8.3%	8.9%	9.5%

现金流量表(美元 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,077	976	1,122	1,328	1,583	1,872
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	74	88	83	56	61	63
非经营收益						
营运资金变动	-431	406	283	-271	-163	-246
经营活动现金净流	1,233	2,104	2,268	1,681	2,110	2,319
资本开支	-986	-874	-686	-600	-670	-730
投资	-5	1	-2	-10	-10	-10
其他	71	94	83	-13	0	0
投资活动现金净流	-919	-779	-606	-623	-680	-740
股权募资	1	-4	-34	0	0	0
债权募资	-253	-1,361	-813	190	137	0
其他	-460	-437	-486	-654	-735	-63
筹资活动现金净流	-713	-1,802	-1,333	-465	-598	-63
现金净流量	-445	-476	279	647	885	1,569

资产负债表(美元 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,429	953	1,232	1,879	2,764	4,333
应收款项	1,920	2,019	2,214	2,411	2,676	2,983
存货	5,085	4,098	4,076	4,419	4,829	5,338
其他流动资产	103	52	176	183	196	208
流动资产	8,537	7,123	7,699	8,892	10,464	12,862
%总资产	64.1%	57.4%	59.7%	63.1%	66.6%	70.6%
长期投资	2	2	2	2	2	2
固定资产	2,086	2,311	2,249	2,257	2,288	2,371
%总资产	15.7%	18.6%	17.4%	16.0%	14.6%	13.0%
无形资产	2,380	2,745	2,747	2,769	2,779	2,797
非流动资产	4,778	5,279	5,191	5,202	5,243	5,343
%总资产	35.9%	42.6%	40.3%	36.9%	33.4%	29.4%
资产总计	13,316	12,402	12,890	14,095	15,707	18,205
短期借款	1,955	923	513	692	871	871
应付款项	2,094	1,674	1,872	2,052	2,269	2,508
其他流动负债	2,174	2,187	2,534	2,620	2,916	3,249
流动负债	6,222	4,783	4,919	5,363	6,055	6,628
长期贷款	1,198	1,031	764	775	733	733
其他长期负债	690	840	844	811	811	811
负债	8,110	6,654	6,527	6,949	7,599	8,172
普通股股东权益	5,205	5,748	6,364	7,146	8,108	10,033
其中：股本	685	685	690	690	690	690
未分配利润	4,753	5,313	6,026	6,808	7,771	9,696
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	13,316	12,402	12,890	14,095	15,707	18,205

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.59	0.53	0.61	0.73	0.86	1.02
每股净资产	2.84	3.13	3.47	3.90	4.43	5.48
每股经营现金净流	0.67	1.15	1.24	0.92	1.15	1.27
每股股利	0.24	0.25	0.00	0.26	0.37	0.00
回报率						
净资产收益率	20.69%	16.99%	17.63%	18.58%	19.53%	18.66%
总资产收益率	8.09%	7.87%	8.70%	9.42%	10.08%	10.28%
投入资本收益率	13.38%	13.63%	15.33%	15.82%	16.62%	16.26%
增长率						
主营业务收入增长率	0.38%	3.60%	6.48%	8.84%	11.34%	11.49%
EBIT 增长率	0.76%	-5.51%	11.95%	15.34%	18.46%	17.24%
净利润增长率	-1.99%	-9.36%	14.89%	18.39%	19.24%	18.22%
总资产增长率	2.37%	-6.86%	3.94%	9.34%	11.44%	15.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.4	42.2	44.4	43.9	42.7	42.7
存货周转天数	222.4	198.9	168.6	161.5	159.0	158.1
应付账款周转天数	93.4	81.6	73.1	74.6	74.3	74.3
固定资产周转天数	53.5	57.6	56.1	51.0	46.2	42.5
偿债能力						
净负债/股东权益	44.64%	31.32%	11.53%	3.27%	-6.47%	-20.96%
EBIT 利息保障倍数	17.2	9.1	10.1	26.3	28.3	32.1
资产负债率	60.91%	53.66%	50.63%	49.30%	48.38%	44.89%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	6
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究