

巨星科技 (002444.SZ)

中报业绩符合预告，电动工具高速增长

2025H1 业绩：收入 70.27 亿元，同比+4.87%，归母净利润 12.73 亿元，同比+6.63%，扣非归母净利润为 12.54 亿元，同比+3.94%。

2025Q2 业绩：收入 33.71 亿元，同比-0.69%，环比-7.79%；归母净利润 8.12 亿元，同比+4.08%，环比+76.28%；扣非归母净利润 7.92 亿元，同比+2.14%，环比+71.26%。

- **“对等关税”致使业绩贴近预告下限。** Q2 受“对等关税”影响，公司有部分时间未能正常生产，因此最终业绩贴近预告下限。预计下半年行业情况好于上半年，房屋换手率较低是抑制北美工具行业需求的主要因素，降息有望带来较大的需求弹性。
- **分产品看，电动工具收入占比同比提升 3.46pct。** 上半年手工具收入 46.2 亿元，同比+1.64%；电动工具收入 7.41 亿元，同比+56.03%，占比从 24H1 的 7.1% 提升至 25H1 的 10.56%；工业工具收入 16.32 亿元，同比+0.12%。公司后续将持续开展产品创新，力争电动工具在未来几年都能实现高速增长，消费级电动工具正逐步进入美国商超。
- **OBM 收入占比进一步提升。** OBM 收入 32.6 亿元，同比+10.37%，占比提升 2.31pct 至 46.39%，ODM 收入 37.34 亿元，同比+0.98%，占比下降 2.05pct 至 53.13%。分区域看，美洲收入 45.68 亿元，同比+4.27%；欧洲收入 18.03 亿元，同比+4.79%；其他海外国家收入 3.48 亿元，同比+18.68%；国内收入 2.75 亿元，同比+7.27%。
- **Q2 毛、净利率小幅提升。** 公司上半年毛利率为 31.95%，同比-0.1pct，净利率为 18.69%，同比+0.38pct；Q2 单季度毛利率为 33.73%，同比+1pct，环比+3.42pct，净利率为 24.64%，同比+1.11pct，环比+11.45pct。Q2 毛利率变化主要受自有品牌终端涨价、人民币对美元汇率、中国部分产能利用率低等多重因素影响。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司海外产能有序建设中，预计后续会跟随行业进行涨价。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入 155.6/172/190.2 亿元，同比+5%/+11%/+11%，归母净利润 25.6/29/32.6 亿元，同比+11%/+13%/12%，当前市值对应 PE 为 16x/14x/13x，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**美联储降息不及预期、海外产能建设进度不及预期、市场需求增长不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10930	14795	15560	17201	19021
同比增长	-13%	35%	5%	11%	11%
营业利润(百万元)	1997	2776	3102	3517	3966
同比增长	18%	39%	12%	13%	13%
归母净利润(百万元)	1692	2304	2564	2896	3255
同比增长	19%	36%	11%	13%	12%
每股收益(元)	1.42	1.93	2.15	2.42	2.72
PE	24.5	18.0	16.2	14.3	12.7
PB	2.8	2.5	2.3	2.0	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/机械
当前股价：34.7 元

基础数据

总股本 (百万股)	1194
已上市流通股 (百万股)	1147
总市值 (十亿元)	41.4
流通市值 (十亿元)	39.8
每股净资产 (MRQ)	15.2
ROE (TTM)	13.2
资产负债率	19.1%
主要股东	巨星控股集团有限公司
主要股东持股比例	38.82%

股价表现

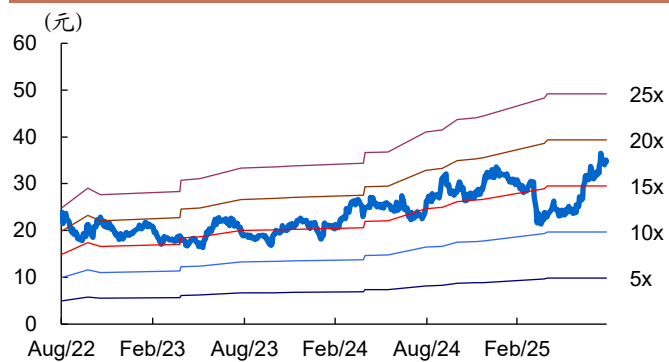


相关报告

- 1、《巨星科技 (002444) — 电动工具放量，业绩超预期》2024-09-02
- 2、《巨星科技 (002444) — 巨星科技拟向子公司华达科捷增资，未来发展前景较好》2024-07-05
- 3、《巨星科技 (002444) — 全球化视野手工具龙头，经营拐点已至》2023-12-19

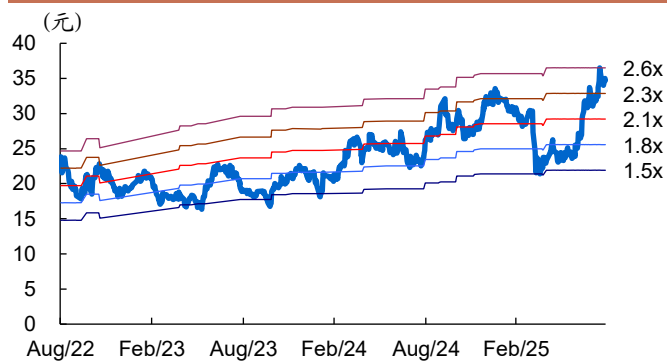
郭倩倩 S1090525060003
 guoqianqian@cmschina.com.cn
 史晋星 S1090522010003
 shijinxing@cmschina.com.cn
 朱艺晴 S1090524060001
 zhuyiqing@cmschina.com.cn
 闫哲坤 S1090523070001
 yanzhekun@cmschina.com.cn

图 1: 巨星科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 巨星科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10556	13491	13573	16202	19158
现金	5179	6852	6684	8587	10738
交易性投资	123	5	5	5	5
应收票据	19	6	6	7	8
应收款项	2102	3166	3330	3681	4071
其它应收款	66	126	132	146	161
存货	2569	3005	3070	3394	3754
其他	499	331	345	381	422
非流动资产	9127	9613	9351	9096	8923
长期股权投资	2951	3486	3486	3486	3486
固定资产	1727	1902	1731	1584	1457
无形资产商誉	3488	3365	3028	2725	2453
其他	962	861	1106	1301	1528
资产总计	19684	23105	22924	25299	28081
流动负债	4233	6102	4109	4175	4366
短期借款	1103	3245	1247	1037	922
应付账款	1585	1869	1910	2111	2335
预收账款	147	106	108	120	132
其他	1397	882	844	907	977
长期负债	439	417	255	255	255
长期借款	1	0	0	0	0
其他	438	417	255	255	255
负债合计	4671	6519	4364	4430	4621
股本	1203	1194	1191	1191	1191
资本公积金	3763	3766	3706	3706	3706
留存收益	9882	11442	13410	15641	18145
少数股东权益	165	183	252	330	418
归属于母公司所有者权益	14848	16403	18308	20539	23042
负债及权益合计	19684	23105	22924	25299	28081

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2126	1740	2470	2494	2772
净利润	1695	2366	2633	2974	3342
折旧摊销	271	313	602	544	492
财务费用	(78)	(1)	(50)	(30)	(20)
投资收益	(241)	(521)	(543)	(543)	(543)
营运资金变动	420	(453)	(181)	(477)	(529)
其它	59	37	10	27	30
投资活动现金流	(662)	(578)	204	254	224
资本支出	(438)	(489)	(339)	(289)	(319)
其他投资	(224)	(89)	543	543	543
筹资活动现金流	(1232)	358	(2843)	(845)	(846)
借款变动	(1047)	1151	(2072)	(210)	(115)
普通股增加	0	(8)	(3)	0	0
资本公积增加	49	3	(60)	0	0
股利分配	(410)	(928)	(596)	(665)	(751)
其他	176	139	(112)	30	20
现金净增加额	232	1520	(168)	1903	2150

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10930	14795	15560	17201	19021
营业成本	7454	10059	10277	11361	12564
营业税金及附加	44	53	56	62	69
营业费用	851	975	1043	1084	1141
管理费用	776	918	965	998	1046
研发费用	323	366	389	430	476
财务费用	(208)	(131)	(50)	(30)	(20)
资产减值损失	(23)	(322)	(322)	(322)	(322)
公允价值变动收益	50	(10)	(10)	(10)	(10)
其他收益	38	32	32	32	32
投资收益	241	521	521	521	521
营业利润	1997	2776	3102	3517	3966
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	11	13	13	13	13
利润总额	1989	2767	3093	3508	3957
所得税	294	402	460	534	614
少数股东损益	3	62	69	78	88
归属于母公司净利润	1692	2304	2564	2896	3255

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-13%	35%	5%	11%	11%
营业利润	18%	39%	12%	13%	13%
归母净利润	19%	36%	11%	13%	12%
获利能力					
毛利率	31.8%	32.0%	34.0%	33.9%	33.9%
净利率	15.5%	15.6%	16.5%	16.8%	17.1%
ROE	12.0%	14.7%	14.8%	14.9%	14.9%
ROIC	9.0%	11.7%	12.6%	13.7%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	23.7%	28.2%	19.0%	17.5%	16.5%
净负债比率	10.6%	14.4%	5.4%	4.1%	3.3%
流动比率	2.5	2.2	3.3	3.9	4.4
速动比率	1.9	1.7	2.6	3.1	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	2.8	3.6	3.4	3.5	3.5
应收账款周转率	5.4	5.6	4.8	4.9	4.9
应付账款周转率	5.0	5.8	5.4	5.7	5.7
每股资料(元)					
EPS	1.42	1.93	2.15	2.42	2.72
每股经营净现金	1.78	1.46	2.07	2.09	2.32
每股净资产	12.43	13.73	15.33	17.19	19.29
每股股利	0.28	0.50	0.56	0.63	0.71
估值比率					
PE	24.5	18.0	16.2	14.3	12.7
PB	2.8	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.6	13.6	10.8	9.7	8.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。