

公司研究

25H1 业绩微增，Q2 利润实现同环比提升

——巨星科技（002444.SZ）2025 年半年报点评

要点

事件：2025 年 8 月 27 日巨星科技发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营收 70.27 亿元，同比+4.9%；实现归母净利润 12.73 亿元，同比+6.6%；实现扣非归母净利润 12.54 亿元，同比+3.9%。2025 年上半年销售毛利率为 32.0%，与上年同期基本持平。单季度来看，2025Q2 公司实现营收 33.71 亿元，同比-0.7%，环比-7.8%；实现归母净利润 8.12 亿元，同比+4.1%，环比+76.3%；实现扣非归母净利润 7.92 亿元，同比+2.1%，环比+71.3%。

点评：2025 年上半年业绩增速放缓，盈利能力基本稳定。

2025 年上半年，美国对全球提出的“对等关税”导致全球工具市场出现较大波动，公司业绩增速放缓，Q2 国内产能受到一定影响。一方面，东南亚整体对美出口关税提高，对公司在当地的正常生产和出货造成较大的负面影响；另一方面，“对等关税”使得美国当地产品终端价格逐步上涨，虽然导致行业需求有所下降，但是客观上增加了公司产品的盈利能力和市场份额。面对全球工具市场的重大变化，公司依靠电动工具和跨境电商业务的增长、非美地区渠道的拓展和自有品牌的发展，盈利能力有所提升。

分产品来看，2025 上半年公司手工具收入 46.20 亿元，同比增长 1.6%，毛利率为 31.5%，同比-0.5pct；电动工具收入 7.42 亿元，同比增长 56.0%，毛利率为 29.0%，同比+2.2pct；工业工具收入 16.32 亿元，同比增长 0.1%，毛利率为 34.8%，同比+0.1pct。公司 2025 年上半年毛利率和去年同期基本持平，电动工具业务取得重大突破，毛利率有所提升且收入大幅增长。未来，电动工具等高毛利品类占比提高将拉动整体盈利能力提升。

分业务模式来看，公司 OBM、ODM 业务收入占比分别为 46.4%/53.1%，对应毛利率分别为 34.7%/29.6%、分别同比+2.4pct/-2.7pct，毛利率更高的 OBM 业务增速高于 ODM 业务，随着公司 OBM 业务持续发力，整体毛利率有望继续提升。

盈利预测、估值与评级：我们基本维持公司 25-27 年归母净利润预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 25.7/30.6/34.9 亿元，对应 EPS 分别为 2.15/2.56/2.92 元。公司开发了针对非美地区的全新系列产品，随着非美地区渠道拓展、自有产品的发展以及海外产能逐步释放，公司出海业务未来可期，维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险、关税不确定性的风险、产能释放不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,930	14,795	17,334	19,928	22,591
营业收入增长率	-13.32%	35.37%	17.16%	14.97%	13.36%
归母净利润（百万元）	1,692	2,304	2,568	3,058	3,488
归母净利润增长率	19.16%	36.18%	11.46%	19.11%	14.04%
EPS（元）	1.42	1.93	2.15	2.56	2.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.39%	14.04%	13.54%	14.22%	14.32%
P/E	22	16	15	12	11
P/B	2.5	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-28 注：2023/2024/2025 年总股本分别为 12.03/11.94/11.94 亿股

买入（维持）

当前价：31.18 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebsecn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

0755-25310400

zhuangxiaobo@ebsecn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006

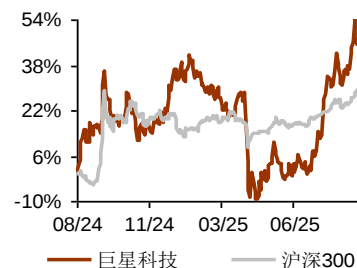
021-52523805

xiatianyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.94
总市值(亿元):	372.44
一年最低/最高(元):	19.94/37.05
近 3 月换手率:	93.20%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.66	12.11	-10.29
绝对	-4.15	27.79	25.90

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,930	14,795	17,334	19,928	22,591
营业成本	7,454	10,059	11,768	13,629	15,476
折旧和摊销	253	282	314	329	350
税金及附加	44	53	63	72	81
销售费用	851	975	1,127	1,236	1,401
管理费用	776	918	1,005	1,116	1,265
研发费用	323	366	388	426	483
财务费用	-208	-131	151	77	48
投资收益	241	521	250	275	303
营业利润	1,997	2,776	3,110	3,695	4,209
利润总额	1,989	2,767	3,101	3,686	4,200
所得税	294	402	465	553	630
净利润	1,695	2,366	2,636	3,133	3,570
少数股东损益	3	62	68	75	83
归属母公司净利润	1,692	2,304	2,568	3,058	3,488
EPS(元)	1.42	1.93	2.15	2.56	2.92

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,126	1,740	2,294	3,040	3,231
净利润	1,692	2,304	2,568	3,058	3,488
折旧摊销	253	282	314	329	350
净营运资金增加	-1,048	2,522	1,716	1,832	2,176
其他	1,230	-3,367	-2,304	-2,179	-2,782
投资活动产生现金流	-662	-578	-479	-402	-461
净资本支出	-414	-472	-545	-580	-615
长期投资变化	2,951	3,486	-100	-110	-120
其他资产变化	-3,199	-3,591	166	288	274
融资活动现金流	-1,232	358	-694	-1,046	-1,039
股本变化	0	-8	0	0	0
债务净变化	-419	1,237	-545	-445	-368
无息负债变化	135	611	229	482	483
净现金流	191	1,581	1,121	1,592	1,730

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.8%	32.0%	32.1%	31.6%	31.5%
EBITDA 率	16.6%	20.5%	19.3%	19.3%	19.1%
EBIT 率	14.1%	18.4%	17.4%	17.6%	17.5%
税前净利润率	18.2%	18.7%	17.9%	18.5%	18.6%
归母净利润率	15.5%	15.6%	14.8%	15.3%	15.4%
ROA	8.6%	10.2%	10.4%	11.2%	11.5%
ROE (摊薄)	11.4%	14.0%	13.5%	14.2%	14.3%
经营性 ROIC	9.6%	14.3%	14.1%	14.7%	14.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	24%	28%	24%	22%	20%
流动比率	2.49	2.21	2.67	3.05	3.45
速动比率	1.89	1.72	2.05	2.34	2.65
归母权益/有息债务	7.13	4.94	6.84	9.23	12.42
有形资产/有息债务	7.72	5.90	7.92	10.58	14.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	19,684	23,105	25,424	28,067	31,126
货币资金	5,179	6,852	7,974	9,566	11,295
交易性金融资产	123	5	64	35	49
应收账款	2,102	3,166	3,282	3,401	3,641
应收票据	19	6	7	8	9
其他应收款 (合计)	66	126	147	169	192
存货	2,569	3,005	3,578	4,150	4,728
其他流动资产	395	232	283	257	310
流动资产合计	10,556	13,491	15,451	17,719	20,376
其他权益工具	17	13	15	14	14
长期股权投资	2,951	3,486	3,586	3,696	3,816
固定资产	1,727	1,902	1,949	2,038	2,198
在建工程	270	231	479	698	852
无形资产	888	1,010	967	931	903
商誉	2,600	2,355	2,355	2,355	2,355
其他非流动资产	53	25	38	38	38
非流动资产合计	9,127	9,613	9,974	10,349	10,749
总负债	4,671	6,519	6,203	6,239	6,354
短期借款	1,103	3,245	2,700	2,255	1,887
应付账款	1,567	1,851	2,118	2,453	2,786
应付票据	18	18	24	27	31
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	5	5	6	6
流动负债合计	4,233	6,102	5,788	5,809	5,908
长期借款	1	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	23	26	29	33
非流动负债合计	439	417	415	431	446
股东权益	15,013	16,586	19,222	21,828	24,771
股本	1,203	1,194	1,194	1,194	1,194
公积金	4,789	4,697	4,697	4,697	4,697
未分配利润	8,862	10,307	12,874	15,405	18,266
归属母公司权益	14,848	16,403	18,970	21,501	24,362
少数股东权益	165	183	251	326	409

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	7.79%	6.59%	6.50%	6.20%	6.20%
管理费用率	7.10%	6.20%	5.80%	5.60%	5.60%
财务费用率	-1.90%	-0.89%	0.87%	0.39%	0.21%
研发费用率	2.95%	2.47%	2.24%	2.14%	2.14%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.28	0.50	0.44	0.52	0.60
每股经营现金流	1.77	1.46	1.92	2.55	2.70
每股净资产	12.35	13.73	15.88	18.00	20.40
每股销售收入	9.09	12.39	14.51	16.68	18.91

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	22	16	15	12	11
PB	2.5	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	20.3	12.4	11.0	9.5	8.4
股息率	0.3%	0.0%	1.4%	1.7%	1.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP