



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 09 月 12 日

基础数据

09 月 09 日收盘价（元）	32.16
总市值（亿元）	384.14
总股本（亿股）	11.94

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】机械行业 2025 年中期策略:进一步聚焦泛科技链及内需修复
2025-05-17

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：祁佳仪

S0190525060001
qijiayi@xyzq.com.cn

巨星科技(002444.SZ)

Q2 盈利能力提升，电动工具维持高增

投资要点：

- **业绩增长符合预期**：2025 上半年公司实现营业收入 70.27 亿元，同比增长 4.87%；归母净利润 12.73 亿元，同比增长 6.63%；扣非净利润 12.54 亿元，同比增长 3.94%。单 Q2 营收 33.71 亿元，同比下降 0.69%，系美国“对等关税”使国内产能及东南亚基地的正常生产与出货受到负面冲击；Q2 归母净利润 8.12 亿元，同比增长 4.08%。
- **2025 年上半年公司整体毛利率 31.95%，同比下降 0.10pct；归母净利率 18.11%，同比增长 0.30pct。**公司期间费用率为 14.98%，同比增加 0.29pct，销售/管理/研发/财务费用率同比 0.23pct/0.20pct/0.13pct/-0.26pct。单 Q2 毛利率 33.73%，同比上升 1.04pct；归母净利率 24.09%，同比上升 1.10pct。分产品看，手工具/电动工具/工业工具毛利率分别为 31.46%/28.99%/34.78%，同比-0.54pct/+2.18pct/+0.14pct。
- **自有品牌持续增长**：上半年公司自有品牌特别是电商品牌持续增长，WORKPRO、DURATECH、Pony&Jorgensen 等品牌的销售收入同比快速增长，自有品牌营收 32.6 亿元，同比增长 10.37%，毛利率为 34.66%，同比增长 2.44pct。
- **电动工具成为核心增长点**：2025 年上半年，1)手工具营收 46.2 亿元，同比增长 1.64%，公司持续提升海外出货能力，获取新订单，其中跨境电商业务保持 30%以上的增速，同时继续拓展全球经销商网络，助力非美地区尤其是“一带一路”地区自有品牌的发展。2)工业工具营收为 16.3 亿元，同比增长 0.12%，主要系工业工具的开发周期较长，新产品的开发速度远不及消费级工具，同时欧洲经济复苏缓慢，工业需求有所下滑。3)电动工具营收 7.42 亿元，同比增长 56.03%，上半年公司实现中国和越南双地交付，助力公司取得电动工具业务的重要突破，公司后续将持续开展产品创新。
- **“全球化布局+业务升级”双轮驱动**：面对国际贸易摩擦的不确定性，公司正加速推进其全球化战略，通过持续加码越南、泰国等东南亚生产基地，有效规避单一市场关税风险，构建稳定、高效且富有弹性的全球供应链体系。“对等关税”推高美国市场的产品终端价格，虽令行业总需求下滑，却为公司提升产品盈利能力和市场份额创造了客观条件。
- **预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 26.34/30.92/36.12 亿元，对应 PE 14.6/12.4/10.6 倍（2025.9.9），首次覆盖给予“增持”评级。**
- **风险提示**：下游需求不及预期；行业竞争加剧；产能释放不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14795	16622	19230	22267
同比增长	35.4%	12.3%	15.7%	15.8%
归母净利润（百万元）	2304	2634	3092	3612
同比增长	36.2%	14.3%	17.4%	16.8%
毛利率	32.0%	30.6%	30.9%	31.0%
ROE	14.0%	13.8%	14.2%	14.4%
每股收益（元）	1.93	2.21	2.59	3.02
市盈率	16.7	14.6	12.4	10.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13491	16984	20546	25302
货币资金	6852	9521	11732	15291
交易性金融资产	5	5	5	5
应收票据及应收账款	3172	3096	3802	4432
预付款项	99	144	160	176
存货	3005	3638	4245	4780
其他	357	580	602	618
非流动资产	9613	9493	9341	9168
长期股权投资	3486	3487	3486	3487
固定资产	1902	1862	1815	1759
在建工程	231	223	218	211
无形资产	1010	970	930	890
商誉	2355	2355	2355	2355
其他	631	596	538	467
资产总计	23105	26477	29888	34470
流动负债	6102	6795	7455	8835
短期借款	3245	3724	3734	4611
应付票据及应付账款	1869	2107	2574	2879
其他	988	964	1147	1344
非流动负债	417	407	417	418
长期借款	0	0	0	0
其他	417	407	417	418
负债合计	6519	7203	7872	9253
股本	1194	1194	1194	1194
未分配利润	10307	12348	14626	17286
少数股东权益	183	183	183	183
股东权益合计	16586	19274	22015	25218
负债及权益合计	23105	26477	29888	34470

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2304	2634	3092	3612
折旧和摊销	423	260	272	284
营运资金的变动	-816	-617	-708	-700
经营活动产生现金流量	1740	1954	2265	2739
资本支出	-472	-95	-95	-95
长期投资	-130	-1	1	-1
投资活动产生现金流量	-578	255	357	441
债券融资	-522	477	20	877
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	358	357	-411	379
现金净变动	1581	2668	2211	3559

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14795	16622	19230	22267
营业成本	10059	11528	13284	15360
税金及附加	53	66	77	89
销售费用	975	1197	1346	1559
管理费用	918	1080	1308	1514
研发费用	366	449	519	601
财务费用	-131	7	-15	-28
投资收益	521	416	481	557
公允价值变动收益	-10	0	0	0
信用减值损失	-52	-8	-5	-5
资产减值损失	-271	-6	-5	-6
营业利润	2776	2730	3220	3762
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	2767	2730	3220	3762
所得税	402	96	129	150
净利润	2366	2634	3092	3612
少数股东损益	62	0	0	0
归属母公司净利润	2304	2634	3092	3612
EPS (元)	1.93	2.21	2.59	3.02

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	35.4%	12.3%	15.7%	15.8%
营业利润增长率	39.0%	-1.7%	18.0%	16.8%
归母净利润增长率	36.2%	14.3%	17.4%	16.8%
盈利能力				
毛利率	32.0%	30.6%	30.9%	31.0%
归母净利率	15.6%	15.8%	16.1%	16.2%
ROE	14.0%	13.8%	14.2%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	28.2%	27.2%	26.3%	26.8%
流动比率	2.21	2.50	2.76	2.86
速动比率	1.67	1.92	2.14	2.28
营运能力				
资产周转率	0.69	0.67	0.68	0.69
每股资料 (元)				
每股收益	1.93	2.21	2.59	3.02
每股经营现金	1.46	1.64	1.90	2.29
估值比率 (倍)				
PE	16.7	14.6	12.4	10.6
PB	2.3	2.0	1.8	1.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn