

巨星科技（002444）

2025 年三季报点评：Q3 受欧美需求下滑影响，公司业绩短期承压

买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,930	14,795	16,024	18,749	21,598
同比（%）	(13.32)	35.37	8.30	17.01	15.20
归母净利润（百万元）	1,692	2,304	2,505	3,013	3,596
同比（%）	19.14	36.18	8.73	20.27	19.36
EPS-最新摊薄（元/股）	1.42	1.93	2.10	2.52	3.01
P/E（现价&最新摊薄）	21.77	15.99	14.70	12.22	10.24

投资要点

■ Q3 受欧美需求下滑影响，公司业绩短期承压

2025 年前三季度公司实现营业总收入 111.56 亿元，同比+0.65%；归母净利润 21.55 亿元，同比+11.35%；扣非归母净利润 20.35 亿元，同比+5.31%。单 Q3 公司实现营业总收入 41.29 亿元，同比-5.80%；归母净利润 8.82 亿元，同比+18.96%；扣非归母净利润 7.81 亿元，同比+7.59%，盈利能力持续强化。Q3 收入端下滑主要系欧美市场开始反映美国关税的不利影响，2025 年前三季度美国工具行业消费同比下滑约 10%，公司 Q3 对欧区收入同比也有明显下滑。利润端增长主要由汇率增厚，若仅看经营性利润同比下滑约 10%，符合市场预期。展望 Q4 及明年，美国降息对房屋销售带来的正面影响已经开始显现，8 月美国新屋销量达到 80 万套，是 22 年初以来的最高水平，预计成屋销售也即将迎来向上拐点，有望拉动美国工具需求回暖。

■ 盈利能力维持高位，费控能力表现优异

2025 年公司前三季度销售毛利率 33.08%，同比+0.69pct，销售净利率 19.82%，同比+1.97pct；2025 年公司单 Q3 销售毛利率为 35.00%，同比+2.09pct，销售净利率 21.76%，同比+4.61pct；（1）毛利端：我们判断毛利率稳步提高主要系公司产品结构升级，高毛利业务占比持续提高。（2）费用端：2025 年 Q1~Q3 公司期间费用率为 15.04%，同比+0.13pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.94%/6.36%/2.46%/-0.72%，同比+0.42/+0.51/+0.22/-1.03pct，整体费用控制良好。

■ 海外产能加速落地，电动工具业务快速成长

（1）**产能扩张**：截至 2025H1，公司依托中美欧三地完善的仓储物流配送体系以及全球 23 处生产制造基地公司可以做到全球采购、全球制造、全球分发。同时，2025 年新增东南亚产能，当前已覆盖美国 80% 的市场需求。随着未来公司继续加大东南亚产能扩张，有望凭借优异的跨国供应链管理能力的进一步提高全球竞争力。（2）**电动工具**：2025H1 公司电动工具收入呈现高速增长态势，公司已实现电动工具产品中国和越南双地交付，后续将持续进行产品创新，力争在未来几年收入端都能实现高速增长，成为公司第二成长曲线。

■ **盈利预测与投资评级**：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 25/30/36 亿元，当前市值对应 PE 15/12/10X，维持“买入”评级

■ **风险提示**：下游需求恢复不及预期，国际贸易风险，行业竞争加剧，汇率及原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.83
一年最低/最高价	19.94/37.05
市净率(倍)	1.95
流通 A 股市值(百万元)	35,363.02
总市值(百万元)	36,825.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.84
资产负债率(% ,LF)	17.28
总股本(百万股)	1,194.48
流通 A 股(百万股)	1,147.03

相关研究

《巨星科技(002444)：中国手工具出海龙头，供应链国际化构筑核心壁垒》

2025-09-20

《巨星科技(002444)：巨星科技：主业稳定增长符合预期，智能装备多方位布局》

2016-08-12

巨星科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,491	14,074	17,119	20,805	营业总收入	14,795	16,024	18,749	21,598
货币资金及交易性金融资产	6,858	7,222	9,104	11,562	营业成本(含金融类)	10,059	10,942	12,739	14,587
经营性应收款项	3,337	3,366	3,953	4,577	税金及附加	53	61	71	82
存货	3,005	3,189	3,725	4,290	销售费用	975	1,122	1,312	1,512
合同资产	0	0	0	0	管理费用	918	1,026	1,200	1,382
其他流动资产	291	297	336	376	研发费用	366	401	469	540
非流动资产	9,613	10,271	10,864	11,423	财务费用	(131)	(50)	(105)	(154)
长期股权投资	3,486	3,786	4,086	4,386	加:其他收益	32	277	56	65
固定资产及使用权资产	2,242	2,421	2,489	2,487	投资净收益	521	401	469	540
在建工程	231	184	211	274	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	1,010	1,110	1,210	1,310	减值损失	(322)	(305)	(24)	(1)
商誉	2,355	2,455	2,555	2,655	资产处置收益	0	69	0	0
长期待摊费用	28	30	32	34	营业利润	2,776	2,965	3,564	4,253
其他非流动资产	263	287	282	277	营业外净收支	(9)	(8)	(8)	(8)
资产总计	23,105	24,345	27,983	32,228	利润总额	2,767	2,957	3,556	4,245
流动负债	6,102	4,557	5,126	5,710	减:所得税	402	414	498	594
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,319	1,716	1,816	1,916	净利润	2,366	2,543	3,058	3,651
经营性应付款项	1,869	2,000	2,328	2,666	减:少数股东损益	62	38	46	55
合同负债	106	160	187	216	归属母公司净利润	2,304	2,505	3,013	3,596
其他流动负债	808	680	794	912	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.93	2.10	2.52	3.01
非流动负债	417	417	427	437	EBIT	2,373	2,906	3,451	4,090
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,796	3,378	3,959	4,633
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.01	31.71	32.06	32.46
租赁负债	274	284	294	304	归母净利率(%)	15.57	15.63	16.07	16.65
其他非流动负债	142	133	133	133	收入增长率(%)	35.37	8.30	17.01	15.20
负债合计	6,519	4,974	5,553	6,148	归母净利润增长率(%)	36.18	8.73	20.27	19.36
归属母公司股东权益	16,403	19,150	22,163	25,759					
少数股东权益	183	221	267	322					
所有者权益合计	16,586	19,371	22,430	26,080					
负债和股东权益	23,105	24,345	27,983	32,228					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,740	2,551	2,524	3,034	每股净资产(元)	13.73	16.03	18.55	21.56
投资活动现金流	(578)	(714)	(671)	(600)	最新发行在外股份(百万股)	1,194	1,194	1,194	1,194
筹资活动现金流	358	(1,604)	0	(7)	ROIC(%)	10.80	12.03	12.93	13.31
现金净增加额	1,581	334	1,853	2,428	ROE-摊薄(%)	14.04	13.08	13.59	13.96
折旧和摊销	423	471	508	543	资产负债率(%)	28.22	20.43	19.85	19.08
资本开支	(472)	(739)	(808)	(808)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.99	14.70	12.22	10.24
营运资本变动	(816)	(466)	(716)	(745)	P/B (现价)	2.25	1.92	1.66	1.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>