

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

巨星科技(002444)

投资评级 买入

上次评级

姜文镮 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

王锐 机械行业首席分析师

执业编号: S1500523080006

邮箱: wangrui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

巨星科技：全球布局、品类扩张，行业景气改善在即

2025年11月02日

事件：公司发布 2025 三季报。2025Q1-3 公司实现收入 111.56 亿元（同比+0.7%），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%）；2025Q3 公司实现收入 41.29 亿元（同比-5.8%），归母净利润 8.82 亿元（同比+19.0%），扣非归母净利润 7.81 亿元（同比+7.59%）。

欧美市场整体承压，全球布局+新品拓展+产品提价提供业绩支撑。美国市场受高通胀、高失业率以及加息周期影响，耐用消费品行业整体承压，行业实际工具消费量下滑扩大；欧洲市场终端消费者信心走低，行业需求边际回落。得益于公司领先全球的产能、自主品牌布局以及新品研发能力，代工业务依托越南产能的规模效应，自主品牌受益于新品提价，盈利能力共振改善；叠加电工工具等品类持续拓展，公司 25Q3 收入展现韧性，盈利表现靓丽。我们预计伴随越南工厂规模效应的显现和业务结构的改善，公司盈利能力将进一步提升。

降息周期逐步开启，行业或迎来边际改善。美国新屋销售数据于 9 月迎来大幅上升，历史上新屋销售回暖往往会伴随成屋销售的上升。伴随美国进入明确的降息周期，有望刺激房地产行业复苏。我们预计伴随美国利率的不断下行，美国地产行业和工具行业的需求会明显改善，公司有望从中受益，预计后续美国市场表现将持续好于欧洲市场。

中美关系缓和，公司份额有望提升。外部环境导致的关税冲击将逐步弱化，关税降低有利于公司 ODM 业务和美国业务盈利能力的提升；先前因为关税等因素，国内产能闲置较多，伴随关税的降低，中国制造的性价比预计将回升，产能利用率有望得到改善。伴随着公司未来对客户的不断让利，我们预计公司的市场份额将有所提升。

品类持续拓展，电动工具成长可期。公司手工具&工业工具作为传统主业维持稳定，电动工具产品作为第二增长曲线实现较高成长。手工具一方面积极拓展海外产能提升交付能力，另一方面拓展跨境电商、“一带一路国家”市场等新渠道。电动工具坚持研发投入、尤其是锂电池工具的大规模创新，2025H1 积极获取大型商超客户订单实现突破，公司预计未来几年仍将保持高速增长。

盈利能力提升，费用持续投入。2025Q3 公司毛利率/归母净利率分别为 35.0%/21.4%（同比+2.0pct/+4.5pct），盈利能力提升我们预计主要系越南工厂的规模效应和产品价格的提升。费用率方面，2025Q3 期间费用率为 15.1%（同比-0.1pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 6.5%/2.4%/6.0%/0.2%（同比分别+0.7pct/+0.3pct/+1.0pct/-2.1pct）。费用的上升主要系越南工厂造成，叠加研发的不断投入。未来随着规模效应的提升，

我们预计费用会逐步趋于稳定。

现金流充沛，营运能力基本稳定。截至 2025Q3，公司存货周转天数 108.7 天（同比+12.6 天）、应收账款周转天数 78.7 天（同比+9.2 天）、应付账款周转天数 65.4 天（同比+4.5 天）。2025Q3 公司经营性净现金流为 5.8 亿元（同比+3.3 亿元）。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 25.6、30.3、35.2 亿元，对应 PE 为 14.4X、12.2X、10.5X。

风险因素：贸易摩擦加剧、海外需求疲软、海外产能建设进度不及预期

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,930	14,795	14,905	17,141	19,883
增长率 YoY %	-13.3%	35.4%	0.7%	15.0%	16.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,692	2,304	2,561	3,026	3,516
增长率 YoY%	19.1%	36.2%	11.2%	18.2%	16.2%
毛利率%	31.8%	32.0%	32.9%	33.6%	34.1%
净资产收益率ROE%	11.4%	14.0%	13.6%	14.4%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.93	2.14	2.53	2.94
市盈率 P/E(倍)	21.77	15.99	14.38	12.17	10.48
市净率 P/B(倍)	2.48	2.25	1.96	1.75	1.55

资料来源：ifind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	10,556	13,491	12,331	15,100	18,435	
货币资金	5,179	6,852	3,999	6,220	8,693	
应收票据	19	6	12	14	17	
应收账款	2,102	3,166	3,395	3,904	4,308	
预付账款	104	99	150	171	131	
存货	2,569	3,005	3,195	3,163	3,639	
其他	585	363	1,580	1,627	1,647	
非流动资产	9,127	9,613	10,847	10,643	10,309	
长期股权投资	2,951	3,486	3,986	3,986	3,986	
固定资产 (合	1,727	1,902	2,286	2,281	2,119	
无形资产	888	1,010	1,147	1,112	1,075	
其他	3,562	3,216	3,428	3,264	3,129	
资产总计	19,684	23,105	23,178	25,742	28,744	
流动负债	4,233	6,102	3,700	3,901	4,158	
短期借款	1,103	3,245	945	945	945	
应付票据	18	18	28	32	36	
应付账款	1,567	1,851	1,806	1,898	2,001	
其他	1,544	988	922	1,027	1,175	
非流动负债	439	417	421	421	421	
长期借款	1	0	0	0	0	
其他	438	417	421	421	421	
负债合计	4,671	6,519	4,122	4,323	4,579	
少数股东权益	165	183	262	356	464	
归属母公司股东权益	14,848	16,403	18,795	21,064	23,701	
负债和股东权益	19,684	23,105	23,178	25,742	28,744	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	10,930	14,795	14,905	17,141	19,883	
同比 (%)	-13.3%	35.4%	0.7%	15.0%	16.0%	
归属母公司净利润	1,692	2,304	2,561	3,026	3,516	
同比 (%)	19.1%	36.2%	11.2%	18.2%	16.2%	
毛利率 (%)	31.8%	32.0%	32.9%	33.6%	34.1%	
ROE%	11.4%	14.0%	13.6%	14.4%	14.8%	
EPS (摊薄)(元)	1.42	1.93	2.14	2.53	2.94	
P/E	21.77	15.99	14.38	12.17	10.48	
P/B	2.48	2.25	1.96	1.75	1.55	
EV/EBITDA	12.92	12.65	9.61	7.53	6.09	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	10,930	14,795	14,905	17,141	19,883	
营业成本	7,454	10,059	10,000	11,387	13,101	
营业税金及附加	44	53	57	65	76	
销售费用	851	975	1,073	1,131	1,292	
管理费用	776	918	969	1,080	1,213	
研发费用	323	366	447	463	517	
财务费用	-208	-131	-121	-46	-79	
减值损失合计	-25	-271	0	0	0	
投资净收益	241	521	596	600	497	
其他	91	-29	60	43	40	
营业利润	1,997	2,776	3,136	3,704	4,301	
营业外收支	-8	-9	-12	-12	-12	
利润总额	1,989	2,767	3,124	3,692	4,289	
所得税	294	402	484	572	665	
净利润	1,695	2,366	2,640	3,119	3,624	
少数股东损益	3	62	79	94	109	
归属母公司净利润	1,692	2,304	2,561	3,026	3,516	
EBITDA	1,878	2,796	3,551	4,236	4,829	
EPS (当年)(元)	1.42	1.93	2.14	2.53	2.94	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,126	1,740	2,051	2,800	3,177	
净利润	1,695	2,366	2,640	3,119	3,624	
折旧摊销	385	423	548	590	619	
财务费用	-78	-1	31	14	14	
投资损失	-241	-521	-596	-600	-497	
营运资金变动	335	-816	-596	-336	-596	
其它	31	290	23	12	12	
投资活动现金流	-662	-578	-2,405	192	189	
资本支出	-414	-472	-1,192	-392	-292	
长期投资	-177	-130	-1,780	-11	-11	
其他	-71	25	567	595	492	
筹资活动现金流	-1,232	358	-2,612	-771	-893	
吸收投资	0	0	181	35	0	
借款	-1,074	2,141	-2,300	0	0	
支付利息或股息	-485	-811	-672	-771	-893	
现金流净增加额	191	1,581	-2,853	2,221	2,473	



研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。