

巨星科技(002444)

报告日期: 2025 年 11 月 15 日

盈利优化, 新程可期

——巨星科技 2025 年三季报点评

投资要点

□ 事件: 巨星科技发布 2025 年 Q3 季报, 毛利率创 2020 年以来新高

25Q1-Q3 收入 111.56 亿元 (yoy+0.65%); 归母净利润 21.55 亿元 (yoy+11.35%); 扣非归母净利润 20.35 亿元 (yoy+5.31%)。

25Q3 收入 41.29 亿元 (yoy-5.8%); 归母净利润 8.82 亿元 (yoy+18.96%); 扣非归母净利润 7.81 亿元 (yoy+7.59%)。收入端略低于预期, 主要系美国高利率压制地产交易, 及通胀下终端动销疲软, 渠道提货意愿略低; 欧洲市场仍在底部徘徊。公司通过发力电动工具、OBM 等平滑需求减弱影响, 明显跑赢行业。非经项目主要系出售国自机器人股权产生的约 0.84 亿元一次性收益。

1) 盈利方面: 25Q3 毛利率 35% (同比+2.09pct, 环比+1.27pct)。归母净利率 21.37% (同比+4.45pct)。盈利优化主要系公司 OBM 产品提价顺畅、推广高毛利新产品 (尤其是电动工具)、海外产能毛利率较高。

2) 费用方面: 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.54%/5.97%/2.40%/0.21% (同比+0.69pct/+0.95pct/+0.34pct/-2.10pct), 期间费用率为 15.12%, 同比下降 0.11pct。

□ 展望: 行业曙光渐显现, α 与 β 共振可期

✓ **行业:** 美联储降息激活地产链, 工具弹性向上

美国地产周期处于底部区间, 9 月成屋销售环比上升 1.5% 至年化 406 万套, 呈现边际改善迹象。随着美联储降息推进、12 月 1 日结束量化紧缩 (QT), 30 年房贷利率预计稳步回落, 地产交易活跃度将逐步提升, 直接提振工具需求。

✓ **公司:** 提份额、扩品类, 打开成长空间

提份额: 公司海外布局领先, 凭借稳定的供应能力持续获得渠道青睐, 推动市场份额稳步提升; 叠加中美关税缓和, 芬太尼关税下调 10%, 公司国内出货量有望增加, 并可能适当让利继续扩大收入规模, 推动份额提升。

扩品类: 公司近年深耕锂电电动工具领域, 通过大规模技术创新夯实产品竞争力, 连续斩获国际大客户订单, 25H1 收入高增 56%, 电动工具板块的长期发展潜力与收入弹性显著。

□ 盈利预测与估值:

美国已进入降息周期, 工具行业景气度有望拾级而上。巨星科技作为我国工具行业出口龙头, 全球化产能布局持续深化, 我们认为公司已锤炼出相当的外部风险抵御能力, 明后年业绩增长有望进一步加速。预计 2025-2027 年公司营收 150.58/181.52/217.92 亿元, 同比增加 1.77%/20.55%/20.06%; 归母净利润 26.84/32.84/40.18 亿元, 同比增加 16.52%/22.36%/22.34%。当前市值对应 PE 为 13.96/11.41/9.33 X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

海外消费需求不及预期; 贸易摩擦; 汇率波动

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

分析师: 王家艺

执业证书号: S1230523080015
wangjiayi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.37
总市值(百万元)	37,470.78
总股本(百万股)	1,194.48

股票走势图



相关报告

- 1 《电动工具破局欧洲, 全球化再进阶》 2025.07.22
- 2 《盈利正增长, 云开见星途》 2025.07.10
- 3 《产能压制短期增长, 盈利弹性蓄势待发》 2025.05.13

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,795	15,058	18,152	21,792
(+/-) (%)	35.37%	1.77%	20.55%	20.06%
归母净利润	2,304	2,684	3,284	4,018
(+/-) (%)	36.18%	16.52%	22.36%	22.34%
每股收益(元)	1.93	2.25	2.75	3.36
P/E	16.27	13.96	11.41	9.33
ROE	14.04%	13.94%	14.57%	15.13%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,491	16,215	20,597	25,963
现金	6,852	9,516	12,423	16,420
交易性金融资产	5	5	5	5
应收账款	3,172	3,086	3,886	4,634
其它应收款	126	96	127	159
预付账款	99	128	145	163
存货	3,005	3,217	3,845	4,417
其他	232	166	166	166
非流动资产	9,613	10,151	10,544	10,949
金融资产类	13	91	91	91
长期投资	3,486	3,767	4,079	4,359
固定资产	1,902	1,908	1,910	1,857
无形资产	1,010	902	744	634
在建工程	231	294	316	355
其他	2,973	3,188	3,405	3,653
资产总计	23,105	26,365	31,141	36,912
流动负债	6,102	6,460	7,903	9,579
短期借款	3,245	3,724	4,506	5,640
应付款项	1,869	1,862	2,330	2,659
预收账款	0	0	0	0
其他	988	873	1,067	1,280
非流动负债	417	421	421	421
长期借款	0	0	0	0
其他	417	421	421	421
负债合计	6,519	6,882	8,324	10,001
少数股东权益	183	224	272	349
归属母公司股东权	16,403	19,260	22,544	26,562
负债和股东权益	23,105	26,365	31,141	36,912

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,740	2,277	2,255	3,087
净利润	2,366	2,726	3,333	4,094
折旧摊销	423	347	367	432
财务费用	(1)	45	53	65
投资损失	(521)	(680)	(680)	(680)
营运资金变动	(816)	(180)	(815)	(827)
其它	290	20	(3)	2
投资活动现金流	(578)	(221)	(78)	(160)
资本支出	(472)	(498)	(426)	(533)
长期投资	(130)	(296)	(332)	(307)
其他	25	573	680	680
筹资活动现金流	358	495	729	1,069
短期借款	2,142	479	782	1,134
长期借款	(1)	0	0	0
其他	(1,783)	15	(53)	(65)
现金净增加额	1,581	2,664	2,907	3,997

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,795	15,058	18,152	21,792
营业成本	10,059	10,191	12,026	14,184
营业税金及附加	53	57	69	81
营业费用	975	1,039	1,234	1,482
管理费用	918	979	1,144	1,373
研发费用	366	376	454	545
财务费用	(131)	(60)	54	65
资产减值损失	(271)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	(10)	0	0	0
投资净收益	521	680	680	680
其他经营收益	32	49	54	61
营业利润	2,776	3,199	3,905	4,800
营业外收支	(9)	(3)	2	0
利润总额	2,767	3,195	3,907	4,800
所得税	402	470	574	706
净利润	2,366	2,726	3,333	4,094
少数股东损益	62	41	48	76
归属母公司净利润	2,304	2,684	3,284	4,018
EBITDA	2,796	3,482	4,329	5,297
EPS (最新摊薄)	1.93	2.25	2.75	3.36

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	35.37%	1.77%	20.55%	20.06%
营业利润	39.05%	15.21%	22.07%	22.93%
归属母公司净利润	36.18%	16.52%	22.36%	22.34%
获利能力				
毛利率	32.01%	32.32%	33.75%	34.91%
净利率	15.57%	17.83%	18.09%	18.44%
ROE	14.04%	13.94%	14.57%	15.13%
ROIC	10.05%	11.35%	12.21%	12.61%
偿债能力				
资产负债率	28.22%	26.10%	26.73%	27.09%
净负债比率	-19.65%	-27.94%	-33.17%	-38.76%
流动比率	2.21	2.51	2.61	2.71
速动比率	1.67	1.97	2.08	2.21
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.61	0.63	0.64
应收账款周转率	5.62	5.05	5.69	5.51
应付账款周转率	5.89	5.52	5.80	5.75
每股指标(元)				
每股收益	1.93	2.25	2.75	3.36
每股经营现金	1.46	1.91	1.89	2.58
每股净资产	13.73	16.12	18.87	22.24
估值比率				
P/E	16.27	13.96	11.41	9.33
P/B	2.28	1.95	1.66	1.41
EV/EBITDA	12.65	9.20	6.91	5.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>