

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)。<u>盈利优化主要系公司 OBM 产品提价顺畅、推广高毛利</u>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年房份利率预计稳步回落,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 wanghuajun@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

2024A	2025E	2026E	2027E	(百万元)	20244	2025E	2026E	
		20201	202/E	(47773)	2024A	2025E	2020E	2027E
13,491	16,215	20,597	25,963	营业收入	14,795	15,058	18,152	21,792
6,852	9,516	12,423	16,420	营业成本	10,059	10,191	12,026	14,184
5	5	5	5	营业税金及附加	53	57	69	81
3,172	3,086	3,886	4,634	营业费用	975	1,039	1,234	1,482
126	96	127	159	管理费用	918	979	1,144	1,373
99	128	145	163	研发费用	366	376	454	545
3,005	3,217	3,845	4,417	财务费用	(131)	(60)	54	65
232	166	166	166	资产减值损失	(271)	(1)	(1)	(1)
9,613	10,151	10,544	10,949	公允价值变动损益	(10)	0	0	(
13	91	91	91	投资净收益	521	680	680	680
3,486	3,767	4,079	4,359	其他经营收益	32	49	54	61
1,902	1,908	1,910	1,857	营业利润	2,776	3,199	3,905	4,800
1,010	902	744	634	营业外收支	(9)	(3)	2	(
231	294	316	355	利润总额	2,767	3,195	3,907	4,800
2,973	3,188	3,405	3,653	所得税	402	470	574	706
				净利润	2,366	2,726	3,333	4,094
				少数股东损益				76
								4,018
				EBITDA				5,297
				EPS(最新摊薄)	ŕ			3.36
					1.,,	2.20	2.,,	
				主要财务比率				
				<u> </u>	2024 A	2025F	2026F	2027E
				成长能力	202471	2023E	20201	20272
					35 37%	1 77%	20.55%	20.06%
								22.93%
								22.34%
	· ·				30.1070	10.5270	22.3070	22.517
23,103	20,303	31,141	30,712		32.01%	32 32%	33 75%	34.91%
								18.44%
20244	2025F	2026F	2027F					15.13%
								12.61%
					10.0370	11.5570	12.2170	12.0170
					28 22%	26 10%	26.73%	27.09%
								-38.76%
								2.71
								2.71
			` ′		1.07	1.97	2.06	2.21
					0.60	0.61	0.62	0.6/
								0.64
								5.51
					5.89	5.52	5.80	5.75
					1.02	2.25	2.75	2.24
								3.36
								2.58
					13.73	16.12	18.87	22.24
			` '				و د د د	= :
1,581	2,664	2,907	3,997					9.33
				P/B	2.28	1.95	1.66	1.41
	3,172 126 99 3,005 232 9,613 13 3,486 1,902 1,010	3,172 3,086 126 96 99 128 3,005 3,217 232 166 9,613 10,151 13 91 3,486 3,767 1,902 1,908 1,010 902 231 294 2,973 3,188 23,105 26,365 6,102 6,460 3,245 3,724 1,869 1,862 0 0 988 873 417 421 0 0 988 873 417 421 0 0 417 421 6,519 6,882 183 224 16,403 19,260 23,105 26,365 2024A 2025E 1,740 2,277 2,366 2,726 423 347 (1) 45 (521) (680) (816) (180) 290 20 (578) (221) (472) (498) (130) (296) 25 573 358 495 2,142 479 (1) 0 (1,783) 15	3,172 3,086 3,886 126 96 127 99 128 145 3,005 3,217 3,845 232 166 166 9,613 10,151 10,544 13 91 91 3,486 3,767 4,079 1,902 1,908 1,910 1,010 902 744 231 294 316 2,973 3,188 3,405 23,105 26,365 31,141 6,102 6,460 7,903 3,245 3,724 4,506 1,869 1,862 2,330 0 0 0 988 873 1,067 417 421 421 6,519 6,882 8,324 183 224 272 16,403 19,260 22,544 23,105 26,365 31,141 40 45 53 (521) (680) (680) (816) (180) <td>3,172 3,086 3,886 4,634 126 96 127 159 99 128 145 163 3,005 3,217 3,845 4,417 232 166 166 166 9,613 10,151 10,544 10,949 13 91 91 91 3,486 3,767 4,079 4,359 1,902 1,908 1,910 1,857 1,010 902 744 634 231 294 316 355 2,973 3,188 3,405 3,653 23,105 26,365 31,141 36,912 6,102 6,460 7,903 9,579 3,245 3,724 4,506 5,640 1,869 1,862 2,330 2,659 0 0 0 0 417 421 421 421 6,519 6,882 8,324 10,001</td> <td> 3,172 3,086 3,886 4,634 菅业費用 126 96 127 159 菅理費用 128 145 163 研友費用 3,005 3,217 3,845 4,417 財务費用 232 166 166 166 資产減值損失 分介値変动損益 10,151 10,544 10,949 分介値変动損益 13 91 91 投资净收益 其他经营收益 1,902 1,908 1,910 1,857 营业利润 1,010 902 744 634 营业利润 634 营业利润 1,010 902 744 634 营业利润 6,102 6,460 7,903 9,579 分数股东损益 1,869 1,862 2,330 2,659 1,869 1,862 2,330 2,659 2,838 873 1,067 1,280 417 421 </td> <td> 3,172 3,086 3,886 4,634 营业費用 975 126 96 127 159 管理費用 918 99 128 145 163 研皮費用 366 3,005 3,217 3,845 4,417 財务費用 (131) 232 166 166 166 養产減債損失 (271) 9,613 10,151 10,544 10,949 公允价值变动模益 (10) 13 91 91 91 投资净收益 521 3,486 3,767 4,079 4,359 其他经营收益 32 1,902 1,908 1,910 1,857 曹业利润 2,776 1,010 902 744 634 营业外收支 (9) 231 294 316 355 利润必额 2,767 2,973 3,188 3,405 3,653 所得税 402 23,105 26,365 31,141 36,912 李利润 2,366 6,102 6,460 7,903 9,579 少数股东损益 62 3,245 3,724 4,506 5,640 µ属母公司净利润 2,304 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 2,310 2,6365 31,141 36,912 2</td> <td> 3,172 3,086 3,886 4,634 管业費用 975 1,039 126 96 127 159 管理費用 918 979 99 128 145 163 研皮費用 366 376 3,005 3,217 3,845 4,417 財务費用 (131) (60) 222 166 166 166 元本 元本値損失 (271) (1) 9,613 10,151 10,544 10,949 公允价值变动模益 (10) 0 13 91 91 91 投资净收益 521 680 3,486 3,767 4,079 4,359 井陸密市域 32 499 1,902 1,908 1,910 1,857 管业利润 2,776 3,199 1,010 902 744 634 管业外收支 (9) (3) 231 294 316 355 利润基板 2,767 3,195 2,973 3,188 3,405 3,653 所存机 402 470 2,973 3,188 3,405 3,653 所存机 402 470 2,3105 26,365 31,141 36,912 净利润 2,366 2,726 6,102 6,460 7,903 9,579 少赦股东模益 62 41 3,245 3,724 4,506 5,640 月扇牛公司净利润 2,304 2,684 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 1,861 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 1,862 1,241 421 421 421 上来收入 (1) 421 421 上来收办 (2) 上来收入 35,37% 1,77% 1,833 2,24 272 349 </td> <td> 1,172 3,086 3,886 4,634 管业費用 975 1,039 1,234 126 96 127 159 管理費用 918 979 1,144 130 3,217 3,845 4,417 財务費用 (131) (60) 54 232 166 166 166 英子成性財失 (271) (1) (1) 9,613 10,151 10,544 10,949 欠允性度功期益 (10) 0 0 13 91 91 91 投資申請益 521 680 680 3,486 3,767 4,079 4,359 共極経管故益 32 49 54 1,902 1,908 1,910 1,857 曹少村政 (276 3,199 3,905 1,010 902 744 634 菅业中秋夫 (9) 3,195 3,907 2,231 294 316 355 村瀬島輔 2,767 3,195 3,907 2,273 3,188 3,405 3,653 所序形 402 470 574 2,210 2,6365 31,141 36,912 神利師 2,366 2,726 3,333 6,102 6,460 7,903 9,579 少女政疾者超益 62 41 48 3,245 3,724 4,506 5,640 四属中公司中利師 2,304 2,684 3,284 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 4,329 0 0 0 0 0 0 0 FPS (最新練芽 1,93 2,25 2,75 888 873 1,067 1,280 417 421 421 421 上東財子上中 6,519 6,882 8,324 10,001 管业收入 35,37% 1,77% 20,55% 1,403 19,260 22,544 26,562 四属中公司中利師 39,05% 15,21% 22,07% 1,403 2,277 2,255 3,087 BOIC 10,05% 13,39% 12,21% 2,246 2,726 3,333 4,094 株飲力 1,421 421 421 大半申利 32,014 32,22% 22,36% 2,310 2,6365 31,141 36,912 対利能力 39,05% 15,21% 22,07% 1,403 2,277 2,255 3,087 BOIC 10,05% 11,35% 12,21% 2,2466 2,726 3,333 4,094 株飲力 1,423 347 367 432 大半申科 1,57% 17,83% 18,09% 1,423 347 367 432 大申科 1,57% 17,83% 18,09% 1,424 20,25E 20,26E 20,27E ROE 14,04% 13,94% 14,56 1,423 347 367 432 大申科 1,57% 17,83% 18,09% 1,424 425 426 </td>	3,172 3,086 3,886 4,634 126 96 127 159 99 128 145 163 3,005 3,217 3,845 4,417 232 166 166 166 9,613 10,151 10,544 10,949 13 91 91 91 3,486 3,767 4,079 4,359 1,902 1,908 1,910 1,857 1,010 902 744 634 231 294 316 355 2,973 3,188 3,405 3,653 23,105 26,365 31,141 36,912 6,102 6,460 7,903 9,579 3,245 3,724 4,506 5,640 1,869 1,862 2,330 2,659 0 0 0 0 417 421 421 421 6,519 6,882 8,324 10,001	3,172 3,086 3,886 4,634 菅业費用 126 96 127 159 菅理費用 128 145 163 研友費用 3,005 3,217 3,845 4,417 財务費用 232 166 166 166 資产減值損失 分介値変动損益 10,151 10,544 10,949 分介値変动損益 13 91 91 投资净收益 其他经营收益 1,902 1,908 1,910 1,857 营业利润 1,010 902 744 634 营业利润 634 营业利润 1,010 902 744 634 营业利润 6,102 6,460 7,903 9,579 分数股东损益 1,869 1,862 2,330 2,659 1,869 1,862 2,330 2,659 2,838 873 1,067 1,280 417 421	3,172 3,086 3,886 4,634 营业費用 975 126 96 127 159 管理費用 918 99 128 145 163 研皮費用 366 3,005 3,217 3,845 4,417 財务費用 (131) 232 166 166 166 養产減債損失 (271) 9,613 10,151 10,544 10,949 公允价值变动模益 (10) 13 91 91 91 投资净收益 521 3,486 3,767 4,079 4,359 其他经营收益 32 1,902 1,908 1,910 1,857 曹业利润 2,776 1,010 902 744 634 营业外收支 (9) 231 294 316 355 利润必额 2,767 2,973 3,188 3,405 3,653 所得税 402 23,105 26,365 31,141 36,912 李利润 2,366 6,102 6,460 7,903 9,579 少数股东损益 62 3,245 3,724 4,506 5,640 µ属母公司净利润 2,304 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 2,310 2,6365 31,141 36,912 2	3,172 3,086 3,886 4,634 管业費用 975 1,039 126 96 127 159 管理費用 918 979 99 128 145 163 研皮費用 366 376 3,005 3,217 3,845 4,417 財务費用 (131) (60) 222 166 166 166 元本 元本値損失 (271) (1) 9,613 10,151 10,544 10,949 公允价值变动模益 (10) 0 13 91 91 91 投资净收益 521 680 3,486 3,767 4,079 4,359 井陸密市域 32 499 1,902 1,908 1,910 1,857 管业利润 2,776 3,199 1,010 902 744 634 管业外收支 (9) (3) 231 294 316 355 利润基板 2,767 3,195 2,973 3,188 3,405 3,653 所存机 402 470 2,973 3,188 3,405 3,653 所存机 402 470 2,3105 26,365 31,141 36,912 净利润 2,366 2,726 6,102 6,460 7,903 9,579 少赦股东模益 62 41 3,245 3,724 4,506 5,640 月扇牛公司净利润 2,304 2,684 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 1,861 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 1,862 1,241 421 421 421 上来收入 (1) 421 421 上来收办 (2) 上来收入 35,37% 1,77% 1,833 2,24 272 349	1,172 3,086 3,886 4,634 管业費用 975 1,039 1,234 126 96 127 159 管理費用 918 979 1,144 130 3,217 3,845 4,417 財务費用 (131) (60) 54 232 166 166 166 英子成性財失 (271) (1) (1) 9,613 10,151 10,544 10,949 欠允性度功期益 (10) 0 0 13 91 91 91 投資申請益 521 680 680 3,486 3,767 4,079 4,359 共極経管故益 32 49 54 1,902 1,908 1,910 1,857 曹少村政 (276 3,199 3,905 1,010 902 744 634 菅业中秋夫 (9) 3,195 3,907 2,231 294 316 355 村瀬島輔 2,767 3,195 3,907 2,273 3,188 3,405 3,653 所序形 402 470 574 2,210 2,6365 31,141 36,912 神利師 2,366 2,726 3,333 6,102 6,460 7,903 9,579 少女政疾者超益 62 41 48 3,245 3,724 4,506 5,640 四属中公司中利師 2,304 2,684 3,284 1,869 1,862 2,330 2,659 EBITDA 2,796 3,482 4,329 0 0 0 0 0 0 0 FPS (最新練芽 1,93 2,25 2,75 888 873 1,067 1,280 417 421 421 421 上東財子上中 6,519 6,882 8,324 10,001 管业收入 35,37% 1,77% 20,55% 1,403 19,260 22,544 26,562 四属中公司中利師 39,05% 15,21% 22,07% 1,403 2,277 2,255 3,087 BOIC 10,05% 13,39% 12,21% 2,246 2,726 3,333 4,094 株飲力 1,421 421 421 大半申利 32,014 32,22% 22,36% 2,310 2,6365 31,141 36,912 対利能力 39,05% 15,21% 22,07% 1,403 2,277 2,255 3,087 BOIC 10,05% 11,35% 12,21% 2,2466 2,726 3,333 4,094 株飲力 1,423 347 367 432 大半申科 1,57% 17,83% 18,09% 1,423 347 367 432 大申科 1,57% 17,83% 18,09% 1,424 20,25E 20,26E 20,27E ROE 14,04% 13,94% 14,56 1,423 347 367 432 大申科 1,57% 17,83% 18,09% 1,424 425 426

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