

巨星科技 (002444.SZ)

强烈推荐 (维持)

美国地产叠加消费拐点，多周期共振增长可期

- **降息持续落地，房贷利率下降，房屋销量回暖。**美联储三次降息后，美国 30 年期抵押贷款利率从年初最高点的 7.04% 降至最近的 6.19%，推动房屋销售回暖。据美国全国房地产经纪商协会(National Association of Realtors)近日公布数据显示，受房贷利率下降影响，今年 10 月美国成屋销售量环比上涨 1.2%，销售量创造 8 个月来的最高值。
- **美国“黑五”消费数据较好，消费拐点初步显现。**根据 Mastercard SpendingPulse 的数据，美国“黑五”零售销售（不含汽车）同比增长 4.1%，高于去年同期的 3.4%。实体店销售额增长 1.7%，高于去年同期水平。线上销售额增长 10.4%，低于去年同期增幅。
- **库存水平 7-9 月进入稳定状态。**美国木材及其他建材批发商库存金额自今年 2 月达到年内高点，此后持续下降至 6 月，7-9 月较稳定，我们预计随着消费回暖，工具品类库存有望从被动去库进入主动补库阶段，行业 β 持续向上。
- **2017-2024 年，巨星科技收入复合增长 19.38%，显著高于行业，海外收入占比一直维持在 90% 以上，销售区域以美国为主，因此受益于美国工具行业复苏。**同时，巨星持续进行渠道增加、品类扩张，我们认为巨星有望继续实现超过行业的增速。
- **线上+线下渠道全覆盖。**巨星为世界 500 强欧美商超提供一站式供应链服务，除传统线下商超外，公司与线上龙头亚马逊合作多年。根据公司公告，公司于 2016 年首次通过亚马逊渠道销售公司自有品牌工具产品，过去十年在亚马逊渠道实现了高速增长，业务量年复合增速超过 50%，成为亚马逊渠道工具类产品销售规模和增速均处于前列的公司。
- **创新周期加快，进入园林工具、智能家电、户外等领域，扩品类延展超预期。**公司动力工具及激光测量仪器收入持续放量（2020 年收入体量不到 10 亿，2023 达到 28 亿），近两年持续开辟的新领域包括园林工具、智能家电、户外狩猎、算力箱柜及配套工具等，空间不断打开。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**考虑到关税对公司今年业绩影响持续时间较长，明年在行业复苏+公司拓品类拓渠道的背景下，公司业绩有望恢复高增，我们下调今年的业绩预测，上调明年和后年的业绩预测，预计公司 2025/2026/2027 年收入同比+3%/+26%/+19%，归母净利润同比+7%/+31%/26%，当前市值对应 PE 为 17x/13x/10.5x，估值水平较低，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：美联储降息不及预期、海外产能建设进度不及预期、市场需求增长不及预期。**

财务数据与估值

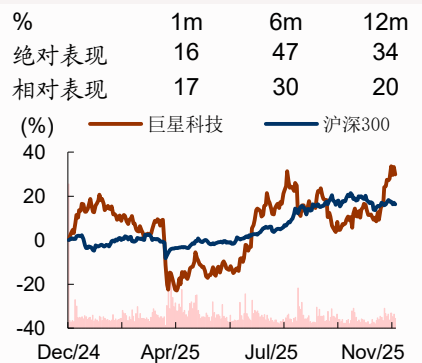
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10930	14795	15200	19181	22801
同比增长	-13%	35%	3%	26%	19%
营业利润(百万元)	1997	2776	2991	3952	5006
同比增长	18%	39%	8%	32%	27%
归母净利润(百万元)	1692	2304	2475	3244	4086
同比增长	19%	36%	7%	31%	26%
每股收益(元)	1.42	1.93	2.07	2.72	3.42
PE	25.3	18.6	17.3	13.2	10.5
PB	2.9	2.6	2.3	2.1	1.8

中游制造/机械
当前股价：35.83 元

基础数据

总股本(百万股)	1194
已上市流通股(百万股)	1147
总市值(十亿元)	42.8
流通市值(十亿元)	41.1
每股净资产(MRQ)	15.8
ROE(TTM)	13.3
资产负债率	17.3%
主要股东	巨星控股集团有限公司
主要股东持股比例	38.82%

股价表现



相关报告

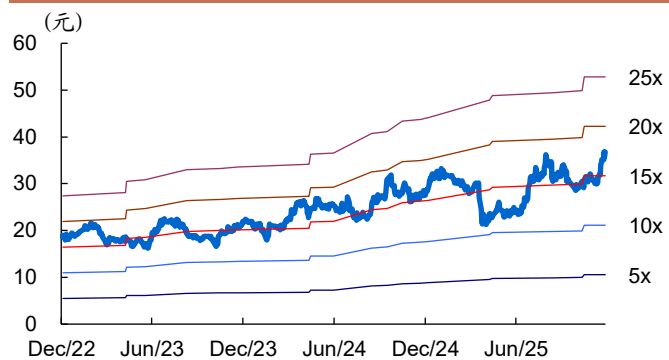
- 1、《巨星科技(002444)——业绩符合预期，利润率提升》2025-10-31
- 2、《巨星科技(002444)——中报业绩符合预告，电动工具高速增长》2025-08-27
- 3、《巨星科技(002444)——电动工具放量，业绩超预期》2024-09-02

郭倩倩 S1090525060003
 guoqianqian@cmschina.com.cn
 史晋星 S1090522010003
 shijinxing@cmschina.com.cn
 朱艺晴 S1090524060001
 zhuyiqing@cmschina.com.cn
 闫哲坤 S1090523070001
 yanzhekun@cmschina.com.cn

资料来源：公司数据、招商证券

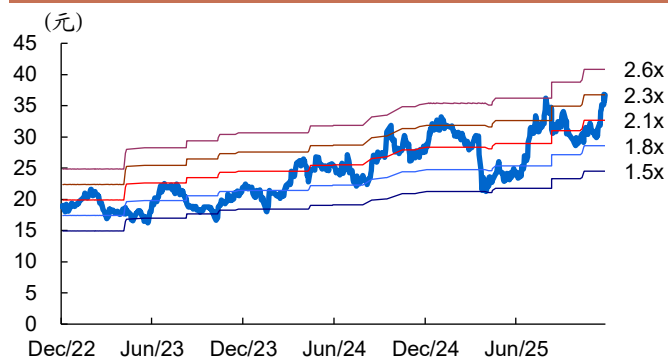


图 1: 巨星科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 巨星科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10556	13491	12981	16113	19962
现金	5179	6852	6251	7682	10011
交易性投资	123	5	5	5	5
应收票据	19	6	6	8	9
应收款项	2102	3166	3253	4105	4880
其它应收款	66	126	129	163	193
存货	2569	3005	2999	3727	4363
其他	499	331	337	423	501
非流动资产	9127	9613	9792	9759	9691
长期股权投资	2951	3486	3486	3486	3486
固定资产	1727	1902	1872	1847	1825
无形资产商誉	3488	3365	3028	2725	2453
其他	962	861	1406	1701	1928
资产总计	19684	23105	22772	25872	29653
流动负债	4233	6102	4049	4458	4884
短期借款	1103	3245	1247	1037	922
应付账款	1585	1869	1866	2318	2714
预收账款	147	106	106	131	154
其他	1397	882	830	972	1095
长期负债	439	417	255	255	255
长期借款	1	0	0	0	0
其他	438	417	255	255	255
负债合计	4671	6519	4303	4713	5139
股本	1203	1194	1191	1191	1191
资本公积金	3763	3766	3706	3706	3706
留存收益	9882	11442	13322	15924	19169
少数股东权益	165	183	250	337	448
归属于母公司所有者权益	14848	16403	18219	20822	24067
负债及权益合计	19684	23105	22772	25872	29653

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2126	1740	2479	2239	3182
净利润	1695	2366	2542	3331	4196
折旧摊销	271	313	602	563	528
财务费用	(78)	(1)	(50)	(30)	(20)
投资收益	(241)	(521)	(543)	(543)	(543)
营运资金变动	420	(453)	(77)	(1146)	(1037)
其它	59	37	5	64	58
投资活动现金流	(662)	(578)	(237)	13	83
资本支出	(438)	(489)	(780)	(530)	(460)
其他投资	(224)	(89)	543	543	543
筹资活动现金流	(1232)	358	(2843)	(822)	(936)
借款变动	(1047)	1151	(2072)	(210)	(115)
普通股增加	0	(8)	(3)	0	0
资本公积增加	49	3	(60)	0	0
股利分配	(410)	(928)	(596)	(642)	(841)
其他	176	139	(112)	30	20
现金净增加额	232	1520	(601)	1431	2330

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10930	14795	15200	19181	22801
营业成本	7454	10059	10039	12475	14602
营业税金及附加	44	53	55	69	82
营业费用	851	975	1018	1247	1414
管理费用	776	918	973	1189	1368
研发费用	323	366	395	499	570
财务费用	(208)	(131)	(50)	(30)	(20)
资产减值损失	(23)	(322)	(322)	(322)	(322)
公允价值变动收益	50	(10)	(10)	(10)	(10)
其他收益	38	32	32	32	32
投资收益	241	521	521	521	521
营业利润	1997	2776	2991	3952	5006
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	11	13	13	13	13
利润总额	1989	2767	2982	3943	4997
所得税	294	402	440	612	800
少数股东损益	3	62	67	88	110
归属于母公司净利润	1692	2304	2475	3244	4086

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-13%	35%	3%	26%	19%
营业利润	18%	39%	8%	32%	27%
归母净利润	19%	36%	7%	31%	26%
获利能力					
毛利率	31.8%	32.0%	34.0%	35.0%	36.0%
净利率	15.5%	15.6%	16.3%	16.9%	17.9%
ROE	12.0%	14.7%	14.3%	16.6%	18.2%
ROIC	9.0%	11.7%	12.2%	15.4%	17.2%
偿债能力					
资产负债率	23.7%	28.2%	18.9%	18.2%	17.3%
净负债比率	10.6%	14.4%	5.5%	4.0%	3.1%
流动比率	2.5	2.2	3.2	3.6	4.1
速动比率	1.9	1.7	2.5	2.8	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	2.8	3.6	3.3	3.7	3.6
应收账款周转率	5.4	5.6	4.7	5.2	5.1
应付账款周转率	5.0	5.8	5.4	6.0	5.8
每股资料(元)					
EPS	1.42	1.93	2.07	2.72	3.42
每股经营净现金	1.78	1.46	2.08	1.87	2.66
每股净资产	12.43	13.73	15.25	17.43	20.15
每股股利	0.28	0.50	0.54	0.70	0.89
估值比率					
PE	25.3	18.6	17.3	13.2	10.5
PB	2.9	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	20.5	14.2	11.6	9.1	7.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。