

2026年01月09日

买入（维持）

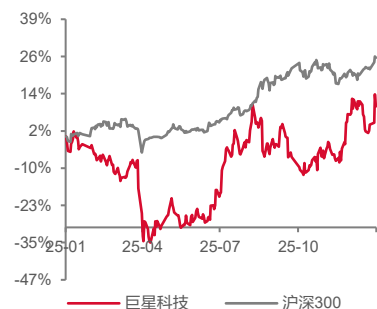
报告原因：业绩点评

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

数据日期	2026/01/08
收盘价	35.50
总股本(万股)	119,448
流通A股/B股(万股)	114,703/0
资产负债率(%)	17.28%
市净率(倍)	2.20
净资产收益率(加权)	12.20%
12个月内最高/最低价	37.53/19.94

巨星科技（002444）：全球化布局显效，
推进新业务拓展

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布业绩预告，预计2025年实现归属于上市公司股东的净利润24.19亿元至27.64亿元，较上年同期增长5.00%至20.00%；扣除非经常性损益后的净利润23.09亿元至26.54亿元，同比增长0.20%至15.20%。据此计算，预计Q4单季度实现归母净利润2.64-6.09亿元，同比-28.40%至65.46%。业绩基本符合预期。
- **外部环境波动下，仍彰显业绩韧性。**2025年，由于美国关税政策变化，公司生产和交付节奏在Q2受到明显影响。但之后，公司通过灵活的“流浪工厂计划”，依靠全球化布局满足客户需求，同时加快产品创新，预计全年收入同比基本持平。盈利方面，2025Q4美国arrow工厂搬迁预计产生额外费用1000万美元，以及汇率波动带来的汇兑损失，对当季利润造成影响。但从全年看，依托业务结构的调整，如发展直销渠道、增加新品销售等，公司实现了毛利率水平的提升，预计归母净利润将有所增长。
- **跨境电商渠道表现亮眼，自有品牌实力增强。**2025H1，公司跨境电商渠道实现了超过30%的同比增长。这一渠道直接面向终端消费者，使公司能够更快速地测试新品、塑造品牌。自有品牌具有较为灵活的定价权，助力公司在复杂的市场环境下，仍能获取较好的利润率。2025年，公司获得亚马逊颁发的“十年同行 长赢品牌”奖项，体现出渠道端对公司Workpro品牌发展表现的认可。未来公司仍将持续发力电商渠道；此外，将加强与亚马逊在基础品牌、算力配套设备等领域的合作。
- **培育第二增长曲线，电动工具业务实现突破。**2025H1公司电动工具收入同比+56.03%，达到7.41亿元，其毛利率同比提升2.18个百分点。公司自2021年开始大规模开发电动工具产品线，在产品性能、成本管理方面日益成熟，交付能力逐渐获得世界五百强客户认可，有望为未来创造成长空间。公司目前可实现中国和越南双地交付，这是重要的竞争优势之一。
- **近期，公司新接订单同比向好。**随着东南亚新产能效率逐渐提升，预计与传统ODM客户的合作将回归正轨，同时，品类升级有望助力OBM业务维持向好趋势。行业层面，参考历史上美国利率与房屋消费链的趋势，若后续美联储降息，或可适度减轻压制工具行业终端消费的压力。此外，公司将持续拓展业务及产品线，以储备超越行业的增长动能。
- **投资建议：**公司已在全球建立多元化的产能布局，通过产品创新、强化品牌及渠道建设，构建起核心竞争力。但考虑到短期的工厂搬迁、汇率波动等因素，调整归母净利润预测（前值为26.22/30.57/35.87亿元），预计公司2025-2027年归母净利润为25.93/30.54/35.79亿元，预计EPS为2.17/2.56/3.00元，对应PE为16X/14X/12X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**贸易摩擦风险、需求不及预期风险、汇率波动风险、美联储降息不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	14,795.45	15,666.00	18,347.00	21,354.00
同比增速(%)	35.37%	5.88%	17.11%	16.39%
归母净利润(百万元)	2,303.62	2,593.01	3,054.26	3,578.51
同比增速(%)	36.18%	12.56%	17.79%	17.16%
EPS摊薄(元)	1.93	2.17	2.56	3.00
市盈率(P/E)	18.41	16.35	13.88	11.85

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年1月8日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6852	5231	5504	6468
交易性金融资产	5	29	44	61
应收票据及应收账款	3172	3541	4149	4822
存货	3005	3194	3836	4490
预付款项	99	125	146	157
其他流动资产	357	526	571	618
流动资产合计	13491	12646	14250	16616
长期股权投资	3486	3851	4251	4656
投资性房地产	112	107	103	98
固定资产合计	1902	1998	2029	2090
无形资产	1010	1179	1195	1197
商誉	2355	2494	2534	2554
递延所得税资产	113	105	105	105
其他非流动资产	636	848	865	851
资产总计	23105	23229	25330	28165
短期借款	3245	1330	712	437
应付票据及应付账款	1869	1957	2338	2607
其他流动负债	988	855	952	1002
流动负债合计	6102	4142	4001	4046
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	417	418	413	411
非流动负债合计	417	418	413	411
负债合计	6519	4560	4414	4457
归属于母公司的所有者权益	16403	18419	20578	23264
少数股东权益	183	250	338	445
股东权益	16586	18669	20916	23709
负债及股东权益总计	23105	23229	25330	28165

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1740	1852	2290	2549
投资	-130	-25	-12	-15
资本性支出	-472	-1069	-626	-641
其他	25	207	194	279
投资活动现金流净额	-578	-888	-445	-377
融资	-522	-1915	-624	-278
支付股利及利息	-811	-976	-947	-930
其他	1691	192	0	0
筹资活动现金流净额	358	-2700	-1571	-1208
现金净流量	1581	-1622	274	964

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14795	15666	18347	21354
营业成本	10059	10569	12302	14305
营业税金及附加	53	59	69	81
销售费用	975	1136	1321	1533
管理费用	918	1010	1178	1367
研发费用	366	431	492	568
财务费用	-131	-70	-84	-91
投资收益	521	627	615	705
公允价值变动收益	-10	-2	1	1
其他经营损益	-290	-46	-12	9
营业利润	2776	3110	3672	4305
营业外收支	-9	-9	-10	-10
利润总额	2767	3101	3663	4295
所得税费用	402	440	520	610
净利润	2366	2660	3142	3685
少数股东损益	62	67	88	106
归属母公司股东净利润	2304	2593	3054	3579
EPS(元)	1.93	2.17	2.56	3.00

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入增长率	35.4%	5.9%	17.1%	16.4%
EBIT增长率	58.9%	27.7%	18.1%	17.5%
归母净利润增长率	36.2%	12.6%	17.8%	17.2%
总资产增长率	17.4%	0.5%	9.0%	11.2%
盈利能力				
毛利率	32.0%	32.5%	32.9%	33.0%
合并报表净利率	16.0%	17.0%	17.1%	17.3%
净资产收益率	14.0%	14.1%	14.8%	15.4%
总资产收益率	11.1%	11.5%	12.9%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	28.2%	19.6%	17.4%	15.8%
流动比率	2.2	3.1	3.6	4.1
速动比率	1.7	2.2	2.5	2.9
估值比率				
PE	18.4	16.4	13.9	11.8
PB	2.6	2.3	2.1	1.8

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年1月8日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089