



公司研究 | 深度报告 | 巨星科技 (002444.SZ)

# 巨星科技：核心竞争力持续深化，期待多周期共振下的行业回暖机遇

## 报告要点

全球手工具市场稳步增长，美国作为核心市场因手工具消费品属性成为行业增长基础，当前其工具行业迎来地产、消费、库存三周期共振，景气修复确定性增强。利率下行推动美国地产回暖并传导至工具消费，消费基本面改善筑牢需求根基，行业去库有序且存在补库空间，多重因素下 2026 年行业有望迎景气拐点。巨星科技凭借核心竞争力充分把握行业机遇，其全球化产能布局有效对冲关税扰动、助力份额提升，ODM 模式适配美国消费降级下的商超代工需求，叠加新品研发、线上渠道与品类拓展突破，公司份额与盈利提升潜力显著，发展向好确定性强。

## 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



曹小敏

SAC: S0490521050001

巨星科技 (002444.SZ)

2026-01-29

# 巨星科技：核心竞争力持续深化，期待多周期共振下的行业回暖机遇

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 维持

## 地产消费库存三周期共振，行业景气修复确定性增强

全球手工具市场保持稳步增长态势，2017-2024 年年复合增长率达 5.2%，美国作为核心市场占全球 30% 份额，其独特住房特征赋予手工具强消费品属性，为行业增长提供基础。当前美国工具行业正迎来地产、消费、库存三周期共振契机，多重积极因素叠加，景气度有望步入上行通道。1) 地产周期层面，绝对水位处于底部区间，利率下行成为核心催化，带动房屋销售回暖进而拉动工具需求。美国 30 年期抵押贷款利率与房屋销量高度负相关，当前联邦基金利率已开启下行周期，2025 年 7-12 月累计降幅 75 个基点，30 年期抵押贷款利率同步回落至 6.09%。叠加就业市场压力，美联储后续有望继续降息，将逐步释放购房需求。地产回暖将直接传导至工具消费，带动工具消费回暖。2) 消费周期层面，基本面持续改善筑牢需求根基。美国通胀已回归可控区间，2025 年 12 月 CPI 同比增长 2.7%，物价压力缓解降低消费顾虑；居民收入增速跑赢通胀，12 月平均月薪同比增长 3.76%，实际购买力稳步提升，叠加个人消费支出保持稳健增长，为工具消费复苏提供支撑。当前美国工具支出环比已止跌回升，下行趋势逐步企稳，复苏拐点有望显现。3) 库存周期层面，去库进程有序推进，后续存在补库空间。美国三大主体库存同比降速且库销比平稳，未出现过度积压；工具行业已进入去库阶段。展望 2026，行业有望切换至补库阶段，后续补库空间值得期待。随着地产周期在利率下行驱动下回暖、消费周期依托基本面改善复苏、库存周期步入补库阶段，三周期有望形成共振。

## 巨星科技核心竞争力凸显，多重机遇驱动发展向好

巨星科技的核心竞争优势持续强化，在关税扰动、消费趋势变化的行业背景下，凭借全球化产能布局、渠道与模式适配性及新品研发蓄力，实现份额提升与超额收益创造。关税政策的频繁变动成为手工具行业核心外部变量，而公司前瞻性搭建全球产能体系，在 10 个国家布局 23 个制造基地，依托“流浪工厂”计划灵活切换产能、探寻成本洼地，有效对冲关税风险，契合头部商超对供应商多产地布局的需求，助力市场份额提升，同时东南亚地区的成本优势未来还有望进一步降低公司生产端成本，增厚盈利空间。手工具行业渠道壁垒显著，商超为线下核心流通载体，而美国市场显现的“消费降级”趋势为 ODM 厂商创造全新发展机遇，消费者对高性价比产品的偏好提升，推动商超自有品牌需求攀升，而商超存在工具品类 SKU 整合的渠道痛点，公司高效整合上游产能与海量 SKU，精准填补商超资源缺口，叠加创科实业终止相关工具业务带来的市场空白，公司订单获取能力与市占率提升确定性进一步增强。新品研发与品类拓展是公司创造行业超额收益的核心来源，过往多数时期公司美国业务收入增速持续领先行业，即便行业景气波动仍展现强抗周期韧性。电动工具作为高规模、高毛利赛道，有望成为公司第二成长曲线，2025 年公司接连斩获欧美大型零售商大额订单，实现海外产能落地与供应链协同突破，2025 年上半年电动工具收入同比高增 56%。同时公司持续丰富产品矩阵，WORKPRO 品牌拓展园林工具、发力电商赛道，Haushof 品牌布局智能家电与户外消费领域，多品类新品持续蓄力，为公司长期增长注入强劲动能。

考虑到工具行业有望回暖及公司竞争力增强，我们预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 25.53 亿元、31.22 亿元、37.63 亿元，对应 PE 分别为 17、14、11X，给予“买入”评级。

## 风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期；
- 2、国际贸易风险；
- 3、行业竞争加剧；
- 4、汇率及原材料价格波动风险；
- 5、业绩预测假设不成立或不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	35.51
总股本(万股)	119,448
流通A股/B股(万股)	114,703/0
每股净资产(元)	15.84
近12月最高/最低价(元)	39.18/19.94

注：股价为 2026 年 1 月 29 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《巨星科技：新接订单表现较好，期待 26 年美国地产和消费周期带动业绩高增》2026-01-07
- 《巨星科技：经营性利润率环比提升，期待美国降息后地产需求修复》2025-11-13
- 《巨星科技半年报点评：电动工具快速增长，美国降息有望催化需求》2025-09-03



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 目录

工具行业具备消费属性，周期有望进入上行阶段 .....	6
工具行业增速稳健，地产是消费级需求的弹性之一 .....	6
地产：美国周期处于底部，降息有望催化地产修复 .....	9
消费：基本面持续改善，周期回暖确定性增强.....	14
库存：已开始去库阶段，后续有补库空间.....	15
巨星逻辑的再次强化：竞争力的再提升 .....	17
关税扰动下利好能快速切换产能的企业份额提升 .....	17
渠道：商超是主要参与方，“消费降级”创造机遇 .....	19
产品：行业超额的来源，新品不断蓄力 .....	23
风险提示.....	27

## 图表目录

图 1：2024 年全球手工具市场规模已突破 226 亿美元 .....	6
图 2：消费级与专业级市场显著分化 .....	6
图 3：2024 年专业级较消费级产品溢价 1-9 倍 .....	7
图 4：2025 年全球手工具中消费级市场约占 60% .....	7
图 5：2020 年北美市场以 31.94% 的份额占据全球主导地位 .....	7
图 6：2018 年 69% 的美国人居住在单户住宅 .....	8
图 7：2025 年 85.88% 的中国人居住在公寓/集中住宅 .....	8
图 8：美国与墨西哥不同工种时薪对比（单位：美元） .....	8
图 9：2023 年美国入较中国人搬家次数多 16%（单位：次/人） .....	9
图 10：房屋入住首年 49% 居民会购买 DIY 工具用品.....	9
图 11：美国五金工具行业发展与房地产周期存在紧密关联.....	9
图 12：房屋销量的同比增速与美国 30 年期固定贷款利率高度相关 .....	10
图 13：美国居民住房拥有率处于较低分位点 .....	10
图 14：美国居民杠杆率处于历史极低分位点 .....	11
图 15：美国出生人口变化趋势.....	11
图 16：美国新一代人群住房拥有率仍有较大提升空间.....	11
图 17：随着降息落地，买房有望比租房有利 .....	12
图 18：美国联邦基金利率呈下行趋势 .....	12
图 19：美国 30 年期抵押贷款固定利率呈下行趋势（单位：%） .....	12
图 20：新增非农就业人数连续 8 个月同比负增长.....	13
图 21：12 月失业率达 4.4% .....	13
图 22：FOMC 与会者对未来利率预测呈降息趋势 .....	13
图 23：1 月 28 日市场对美联储 6 月降息 25BP 的预期达 46.9% .....	13
图 24：依托利率→地产→行业的传导逻辑.....	14
图 25：美国居民工具支出 2024 年下半年呈现下行趋势 .....	14
图 26：12 月美国整体 CPI 环比持平，同比增长 2.7% .....	15

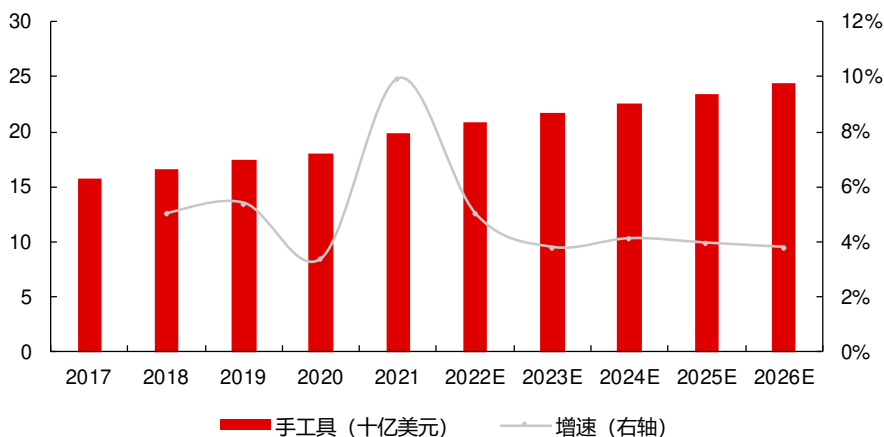
图 27: 11 月, 美国个人消费支出物价指数同比+2.77% .....	15
图 28: 12 月美国私人非农企业全部员工平均时薪同比增长 3.76% .....	15
图 29: 11 月美国个人消费支出同比增长 5.40% .....	15
图 30: 2025 年 10 月美国零售库存同比降速 .....	16
图 31: 2025 年 10 月美国三大库销比相对平稳 .....	16
图 32: 2025Q3 四家商超库存同比上升, 其中 Amazon 同比+14.93% .....	16
图 33: 2025Q3 主要商超库销比表现有所分化, Lowe's 维持相对高位 .....	16
图 34: 2026 年工具消费同比增速有望迎来反转 .....	17
图 35: 特朗普关税的频繁变动带来生产的不确定性 .....	17
图 36: 巨星科技在全球拥有 23 个制造基地, 工厂遍布 10 个国家 .....	18
图 37: 斯蒂尔工厂布局 8 个国家 .....	18
图 38: 创科实业工厂布局 7 个国家 .....	18
图 39: 托罗工厂布局 8 个国家 .....	18
图 40: 选择到店购买的消费者占据大比例 .....	19
图 41: 2024 年 Q1-3 家得宝等零售巨头占据较大零售市场 .....	19
图 42: 年轻人逐渐倾向于网络上接触品牌 .....	19
图 43: 谷歌手工具搜索指数稳步提升 .....	19
图 44: 居民购买的多数家装类别仍以名牌产品为主 .....	20
图 45: 2021 年手工具市场相对集中, CR3 为 34.3% .....	20
图 46: 2024 年 40%手工具出口自中国 .....	20
图 47: 代工经营与品牌运营的显著分化 .....	21
图 48: 2024 年采购商在采购决策过程中, 更关注质量和价格 .....	21
图 49: 2024 年消费者购买前主要研究价格与可获得性 .....	21
图 50: 美国零售巨头家得宝剔除通胀后的平均客单价呈下降趋势 .....	22
图 51: 2024 年 57%的美国消费者选择自有品牌因为物有所值 .....	22
图 52: 2024 年 46%美国 Z 世代愿意在自有品牌产品上花费更多 .....	22
图 53: 2024 年家得宝等零售巨头工具类产品销售额占比低, 多为引流产品 .....	23
图 54: 零售商超需要具备贸易商性质和 ODM 能力的厂商整合供应链众多 SKU .....	23
图 55: 公司在大部分时间区间内收入增速高于行业增速 .....	24
图 56: 巨星科技下属 WORKPRO 品牌 20V 无绳电动工具 .....	25
图 57: WORKPRO 牌正积极布局电商赛道 .....	25
图 58: minibox 产品五星好评率高达 75% .....	25
图 59: haushof 品牌锚定智能家电领域 .....	26
图 60: 适配露营、徒步等多元户外场景的水杯类产品 .....	26
表 1: 当前不同国家人力成本差异 .....	18
表 2: 电动工具行业可比公司经营情况(按 2024 年 12 月 31 日 1 美元=7.19 人民币换算; 1 日元=0.046233 元人民币) .....	24
表 3: 巨星科技电动工具标志性突破历程 .....	25
表 4: 公司收入及利润敏感性分析(百万元) .....	27

## 工具行业具备消费属性，周期有望进入上行阶段

### 工具行业增速稳健，地产是消费级需求的弹性之一

全球手工具市场呈现稳步增长态势。据弗若斯特沙利文数据显示，2024 年全球手工具市场规模已突破 226 亿美元，2017-2024 年期间的年复合增长率达 5.2%，且每年均呈现增长趋势；展望未来，市场增长动力持续，预计至 2026 年，全球手工具市场规模将进一步攀升至 244 亿美元。

图 1：2024 年全球手工具市场规模已突破 226 亿美元



资料来源：弗若斯特沙利文，长江证券研究所

消费级与专业级市场分化是手工具行业最突出的特征。消费级市场以家庭用户、手工爱好者为核心群体，主要用于小型维修等轻量场景。这类用户更关注产品性价比、易操作性等，购买渠道以大型零售超市为主。专业级市场则主要服务于专业建造、汽车维修及工业生产等场景，核心客群为承包商、技术工人等专业使用者，这类用户对产品的耐用性、作业效率及品牌力要求更高，因此 Pro 级产品单价普遍较高，同时对产品全生命周期成本的关注度也更高，渠道层面更依赖专业分销商及大型零售商设立的专业柜台。

图 2：消费级与专业级市场显著分化



资料来源：auto tools mart，长江证券研究所

手工具行业的市场分化不仅体现在客群定位、核心需求与渠道选择的差异上，更直接反映在价格维度：由于专业级产品需匹配专业建造、工业生产等场景下，专业使用者对耐用性、作业效率及品牌可靠性的高要求，其在材质选用、工艺标准与性能设计上均高于消费级产品，对应的产品定位与成本结构也更具优势，因此较消费级产品普遍存在 1-9 倍的溢价空间。从市场份额的结构性分布来看，2025 年消费级市场在全球手工具市场中的占比约为 60%。

图 3：2024 年专业级较消费级产品溢价 1-9 倍

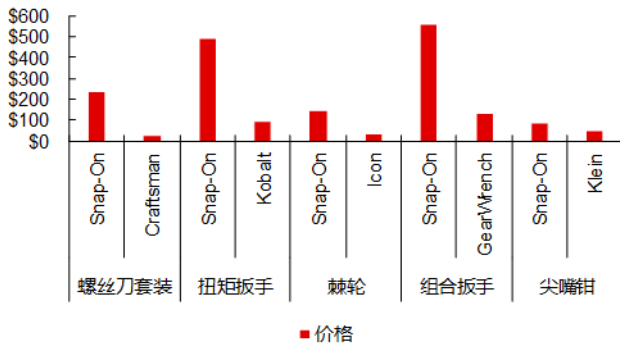
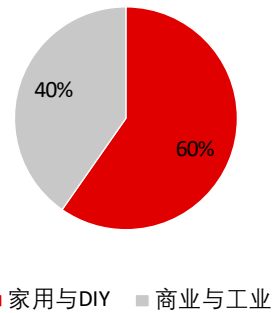


图 4：2025 年全球手工具中消费级市场约占 60%

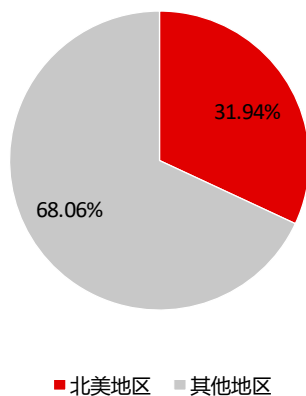


资料来源：slashgear，长江证券研究所

资料来源：coherent market insights，长江证券研究所

从分区域市场格局来看，根据 fortune business insights，北美在 2020 年以 31.94% 的份额主导了全球市场，美国是其中最大市场。从潜在消费客群维度来看，中国人口规模约为美国的 4 倍，然而这一显著的人口基数优势，并未转化为手工具市场规模的领先态势。这一市场格局差异的核心原因，在于美国手工具消费具备鲜明的“消费品属性”，而这一属性的形成，正是由美国独特的住房特征所决定的。

图 5：2020 年北美市场以 31.94% 的份额占据全球主导地位



资料来源：Fortune Business Insights，长江证券研究所

美国住房相关特征从“居住形态”与“迁移行为”两大维度，共同赋予手工具更强的消费品属性，最终推动中美手工具市场规模呈现显著差异。在居住形态维度，美国家庭的住房类型直接决定了其对工具的自主消费需求更强。据统计，2018 年 69% 的美国家庭居住于独立房屋（如独栋别墅），此类房屋的日常维护与修缮（包括墙面修补、水电检修、庭院整理等）责任需由家庭自主承担；这种“自主负责”的需求倒逼家庭主动购置并储备各类工具组套，品类覆盖家庭维修 DIY 工具、园艺工具乃至汽修工具等。对比中

国市场则呈现明显不同：2025 年中国 85.88%的人口居住于公寓或集中式住宅，日常维修工作多由物业统一承接，家庭层面无需自主承担维修责任，工具自主消费需求也因此被显著弱化。

图 6：2018 年 69%的美国人居住在单户住宅

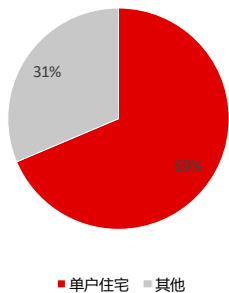
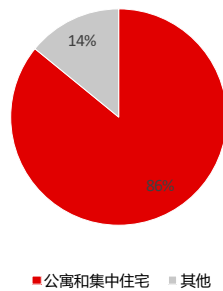


图 7：2025 年 85.88%的中国人居住在公寓/集中住宅

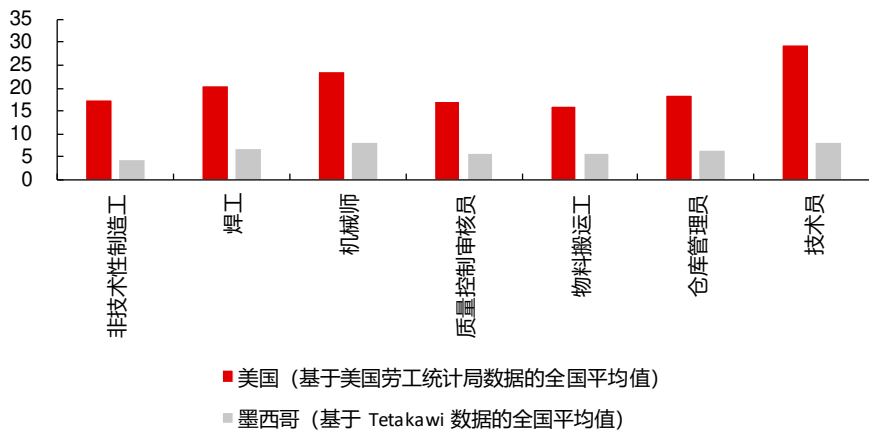


资料来源：urban，长江证券研究所

资料来源：mordor intelligence，长江证券研究所

此外，美国维修服务的高人力成本进一步强化了居民自主维修的倾向，为手工具家庭消费需求提供了额外支撑。通过美国与墨西哥同类工种时薪对比可发现，美国维修相关岗位如制造工、焊工等时薪显著高于后者，高昂的人工服务费用使得美国居民更倾向于自主开展房屋维修、设施养护等工作，而非聘请专业人员，这一消费习惯进一步放大了手工具的家庭消费需求，巩固其消费品属性。

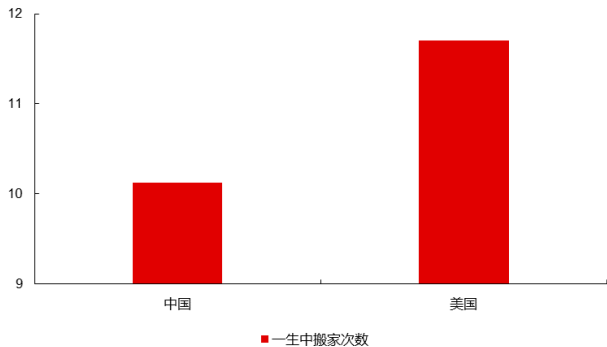
图 8：美国与墨西哥不同工种时薪对比（单位：美元）



资料来源：Tetakawi，长江证券研究所

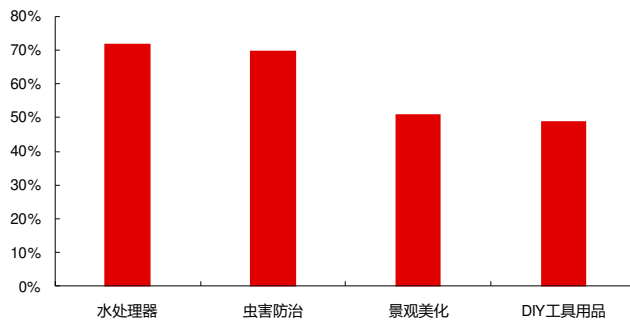
除居住形态外，美国人较高的搬家频率进一步从“消费频次”维度强化了手工具的消费品属性。据经济观察报数据，美国家庭年均搬家频率显著高于中国家庭，2023 年美国较中国人搬家次数多 16%；在搬家过程中，由于手工具单价较低、运输成本相对较高，多数家庭会选择放弃搬运此类物品，待入住新住所后重新购置，甚至手工具作为低值产品，在装修后大概率会被丢弃。这种“高频迁移+重复购置”的模式，持续拉动手工具的增量消费，推动其从传统认知中的“耐用工具”向“高频消费品”转变，据 dataman group 数据，房屋入住首年 49%的美国居民会购买 DIY 工具用品。因此，地产是驱动工具，尤其是 DIY 品类重要的因素。

图 9：2023 年美国较中国人搬家次数多 16%（单位：次/人）



资料来源：经济观察报，长江证券研究所

图 10：房屋入住首年 49%居民会购买 DIY 工具用品



资料来源：dataman group，长江证券研究所

## 地产：美国周期处于底部，降息有望催化地产修复

巨星科技超 60% 的收入来自美洲。从历史数据来看，手工具消费不仅与房屋销售走势呈现显著同步性，更在周期波动中展现出更强的韧性：

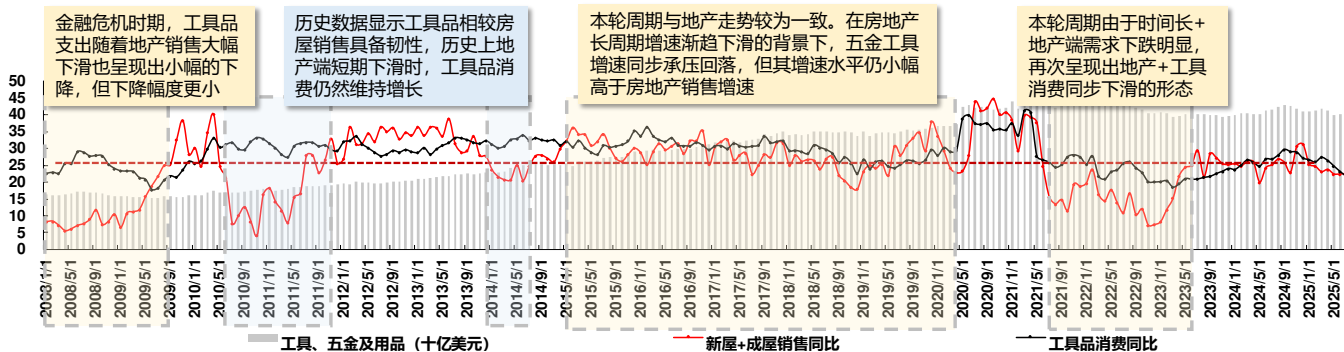
2008 年金融危机期间，手工具品支出虽随房地产销售大幅下滑同步出现小幅下降，但其降幅显著低于地产端，率先体现抗周期属性；

2010 年、2014 年两次房地产市场短期下滑阶段，手工具消费更逆势维持增长态势，进一步印证其相对地产行业的抗波动能力；

2015-2020 年期间，手工具行业周期与房地产走势基本趋同，即使在房地产长周期增速逐步下行的背景下，五金工具行业增速虽同步承压回落，仍始终小幅高于房地产销售增速，延续相对优势；

2021-2023 年，受房地产调整周期延长、地产端需求显著下行的双重影响，行业再次呈现房地产销售与手工具消费同步下滑的特征，不过这一阶段的同步性更多源于外部冲击的强关联性，并未改变手工具长期相对地产的抗波动属性。

图 11：美国五金工具行业发展与房地产周期存在紧密关联



资料来源：iFinD，彭博，长江证券研究所

进一步来看，房屋销量同比增速与美国 30 年期固定贷款利率呈显著负相关：在降息周期或低利率环境下，30 年期固定贷款利率通常随之下行，房屋销量同比往往同步上行；而在加息周期或高利率环境下，30 年期固定贷款利率则趋于上行，房屋销量同比随之下行，这种利率与房屋销量的联动关系，进一步传导至工具消费领域，使得工具消费同样呈现出随贷款利率波动的特征，具体来看：

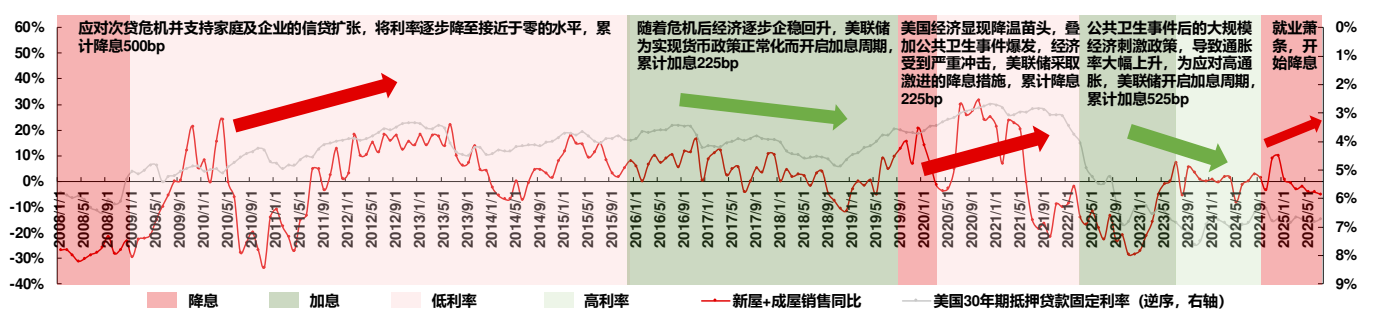
2008-2015 年，为应对次贷危机并支持家庭及企业信贷扩张，美联储逐步将利率降至近零水平，累计降息 500 个基点，同期美国 30 年期固定贷款利率随之下行，房屋销量同比增速也随之同步上行；

2016-2019 年，危机后经济逐步企稳回升，美联储为推进货币政策正常化开启加息周期，累计加息 225 个基点，30 年期固定贷款利率随之上行，房屋销量同比增速亦同步回落；

2019-2022 年，美国经济显现降温迹象，叠加公共卫生事件爆发对经济造成严重冲击，美联储采取激进降息措施，累计降息 225 个基点，30 年期固定贷款利率再度下行，房屋销量同比增速随之回升；

2022-2024 年，公共卫生事件后大规模经济刺激政策推高通胀水平，为应对高通胀，美联储重启加息周期，累计加息 525 个基点，30 年期固定贷款利率大幅上行，房屋销量同比增速再度下行。现阶段，美国就业市场面临压力，正逐步进入降息周期，这一利率趋势将进一步作用于房屋销量，并对后续工具消费需求产生相应传导影响。

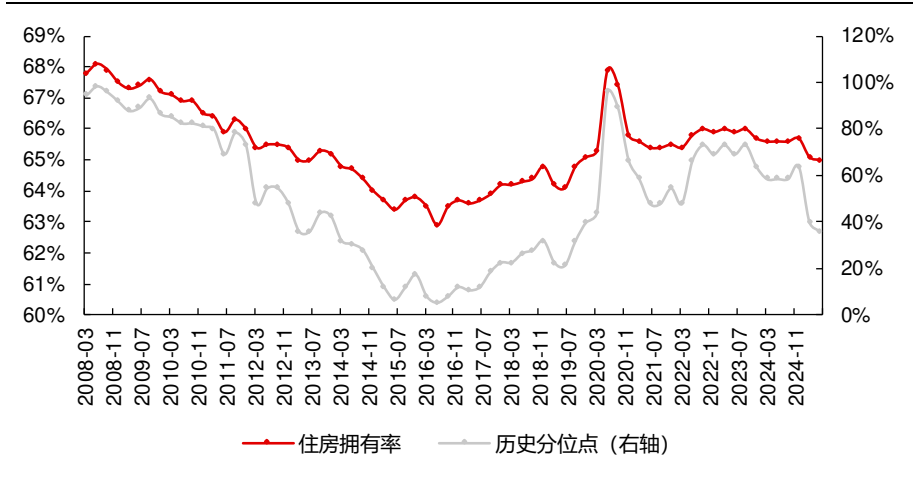
图 12：房屋销量的同比增速与美国 30 年期固定贷款利率高度相关



资料来源：iFinD，彭博，《美联储降息对全球资产走势的影响——基于对过往六次降息周期复盘的研究》（温彬），长江证券研究所

从短期维度看，美国房地产市场正呈现供需结构呈现紧平衡特征——截至最新 2025 年 9 月数据，当前美国居民住房拥有率 65.3%，低于 2008 年以来 56.0% 的历史区间：住房拥有率低于均值，反映市场需求仍具潜力。

图 13：美国居民住房拥有率处于较低分位点

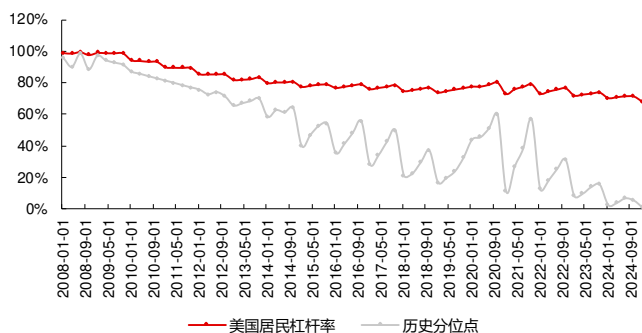


资料来源：iFinD，长江证券研究所

从长期维度看，美国房地产市场具备居民杠杆率优势与人口结构红利两大支撑，为行业回暖奠定基础。一方面，美国居民杠杆率处于历史低位区间，2025 年 1 月居民杠杆率

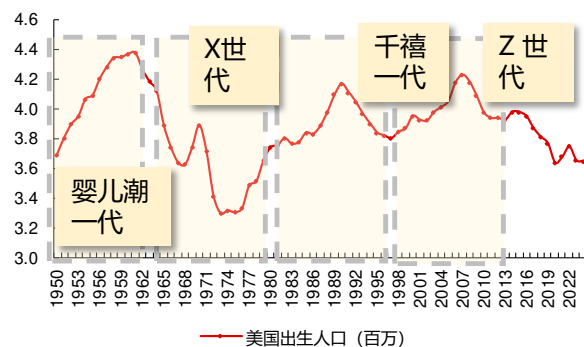
为 68%，显著低于 2008 年以来 98.6% 的历史均值水平。较低的居民负债压力有利于降低贷款购房的门槛与风险，为房地产市场需求释放提供了保障。另一方面，从人口结构趋势进一步分析，千禧一代与 Z 世代作为美国此前两大人口出生高峰群体，在 2025-2035 年期间将逐步进入购房适龄阶段。且当前这两大群体的住房拥有率仍存在较大提升空间，未来有望接棒婴儿潮一代成为住房市场的购买主力，为房地产市场注入增长动能。

图 14：美国居民杠杆率处于历史极低分位点



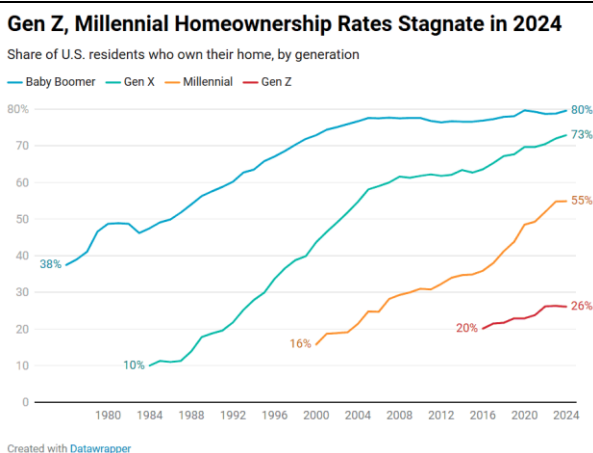
资料来源：FRED，长江证券研究所

图 15：美国出生人口变化趋势



资料来源：iFinD，长江证券研究所

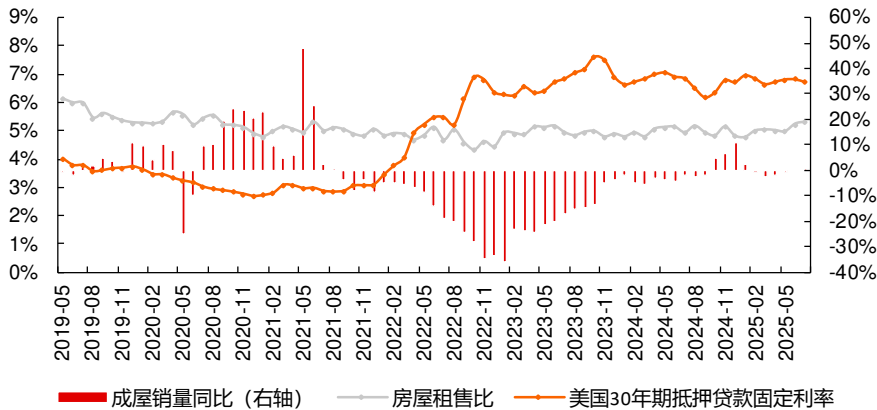
图 16：美国新一代人群住房拥有率仍有较大提升空间



资料来源：redfin，长江证券研究所

截至 2025 年 12 月初，美国 30 年期固定抵押贷款利率仍维持 6.19% 的高位水平，这一利率态势已成为制约美国房地产市场回暖的核心瓶颈。从未来趋势看，若降息政策落地，房屋租售比所对应的投资收益有望覆盖并超越贷款利率成本，届时“买房优于租房”的性价比优势将逐步凸显，进而对房地产市场需求形成有效拉动，为市场回暖注入动力。

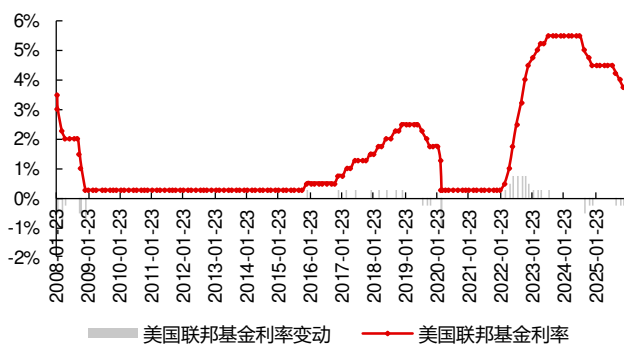
图 17: 随着降息落地, 买房有望比租房有利



资料来源: iFinD, redfin, 长江证券研究所

近期制约房地产市场回暖的核心因素——利率, 已显现积极转变迹象。从关联逻辑看, 美国房屋销量与 30 年期抵押贷款固定利率呈高度负相关。2025 年 7 月至 12 月, 美国联邦基金利率从 4.50% 降至 3.75%, 累计降幅达 75 个基点; 30 年期抵押贷款固定利率亦呈持续下行态势——截至 2026 年 1 月 23 日, 该利率已降至 6.09%, 较 2025 年末 6.18% 继续下降 9 个基点, 短期利率下行趋势已初步确立。

图 18: 美国联邦基金利率呈下行趋势



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

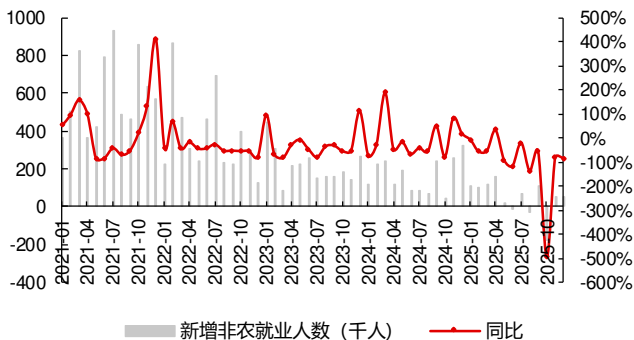
图 19: 美国 30 年期抵押贷款固定利率呈下行趋势 (单位: %)



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

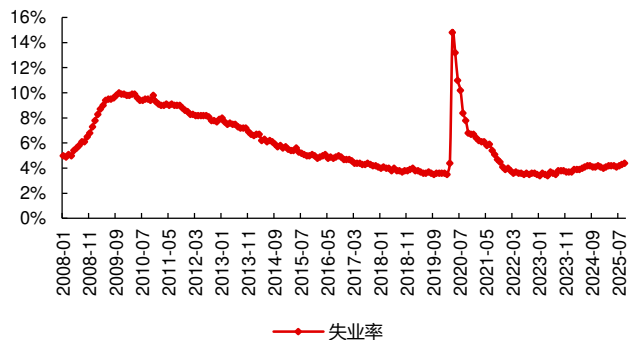
展望未来, 美国就业市场面临的压力, 将成为推动美联储作出降息决议的重要驱动因素。当前, 美国就业市场已显现承压迹象: 新增非农就业人数连续 8 个月同比负增长, 12 月失业率达 4.4%, 这些信号均为美联储后续推进降息决策提供了现实依据。

图 20: 新增非农就业人数连续 8 个月同比负增长



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

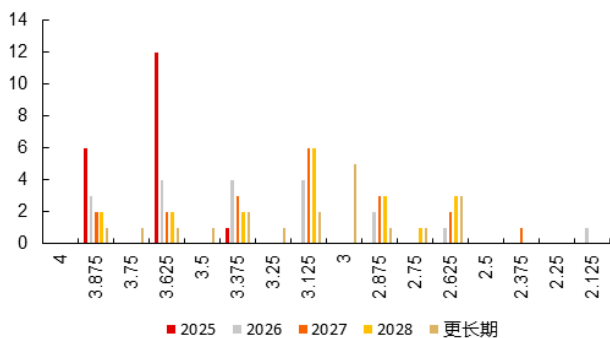
图 21: 12 月失业率达 4.4%



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

从政策预期层面来看，对未来利率的预期也呈下行趋势。根据 FOMC（联邦公开市场委员会）与会者的预测显示，未来利率将延续降息趋势；市场层面，截至 2026 年 1 月 28 日投资者对美联储 6 月降息 25 个基点的预期概率已高达 46.9%。由此可见，推动房地产市场回暖的“东风”——利率下行，已渐行渐近。伴随利率逐步下行，未来房屋销售市场有望得到进一步提振，这也将为五金工具行业短期需求的释放提供支撑

图 22: FOMC 与会者对未来利率预测呈降息趋势



资料来源: 美联储, 长江证券研究所 (纵轴为人数, 单位: 人; 横轴为利率, 单位: %)

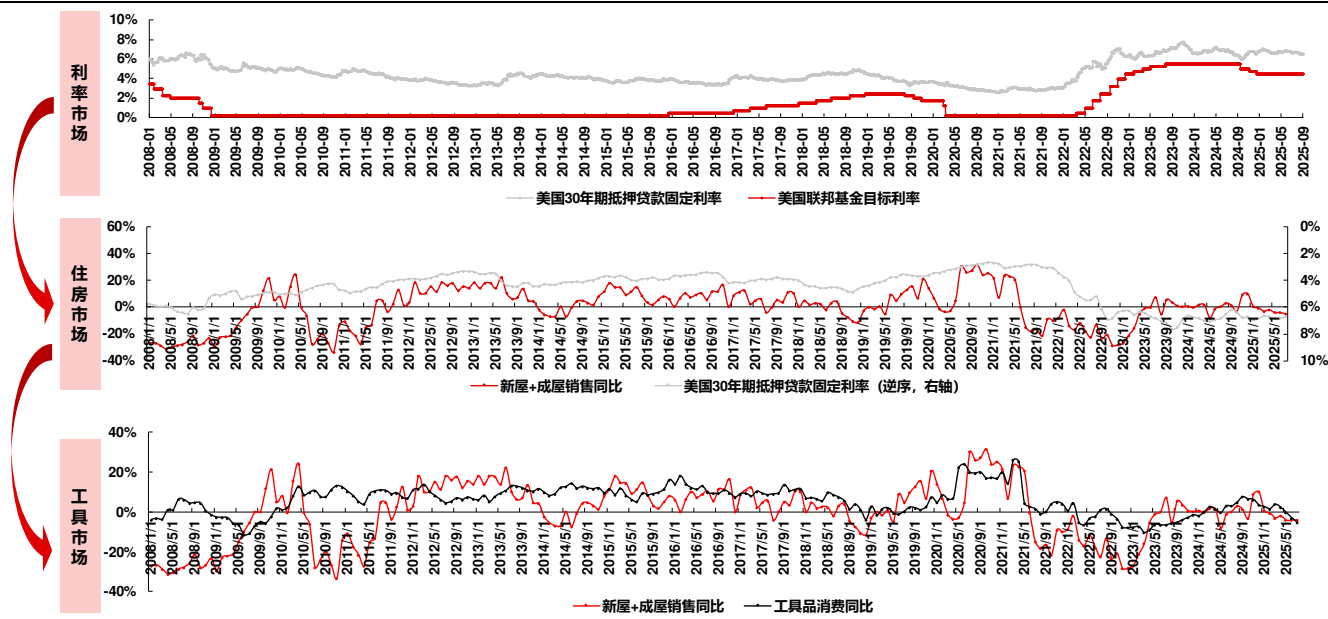
图 23: 1 月 28 日市场对美联储 6 月降息 25BP 的预期达 46.9%

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
1/28/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	97.2%	0.0%	0.0%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	13.6%	86.0%	0.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	24.1%	73.6%	0.0%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	12.3%	46.9%	39.7%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	22.7%	44.7%	27.8%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.1%	1.9%	11.6%	31.3%	38.1%	16.9%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.5%	3.8%	15.3%	32.6%	34.1%	13.7%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.1%	1.1%	6.1%	18.8%	32.9%	30.0%	10.9%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.1%	1.1%	6.0%	18.5%	32.6%	30.0%	11.4%	0.3%	0.0%
3/17/2027	0.1%	1.1%	5.9%	18.2%	32.2%	30.1%	11.9%	0.5%	0.0%
4/28/2027	0.1%	1.0%	5.6%	17.5%	31.5%	30.2%	12.8%	1.2%	0.0%
6/9/2027	0.1%	1.0%	5.5%	17.2%	31.1%	30.3%	13.4%	1.5%	0.1%
7/28/2027	0.1%	0.9%	5.0%	15.9%	29.5%	30.3%	15.2%	2.8%	0.2%
9/15/2027	0.1%	1.2%	5.6%	16.7%	29.6%	29.4%	14.5%	2.6%	0.2%
10/27/2027	0.1%	1.1%	5.2%	15.7%	28.4%	29.4%	15.8%	3.7%	0.4%
12/8/2027	0.1%	1.0%	4.8%	14.7%	27.2%	29.3%	17.1%	4.9%	0.7%

资料来源: CME, 长江证券研究所

综合前文分析，我们可以梳理出传导链条，并进一步测算降息对市场的弹性空间：美国房贷利率与联邦基金目标利率存在联动关系，新屋销售、成屋销售的同比增速又与房贷利率挂钩，而手工具消费同比增速则与新屋及成屋销售的同比增速保持较强一致性——由此形成“利率市场→住房市场→手工具市场”的核心逻辑传导路径。

图 24：依托利率→地产→行业的传导逻辑

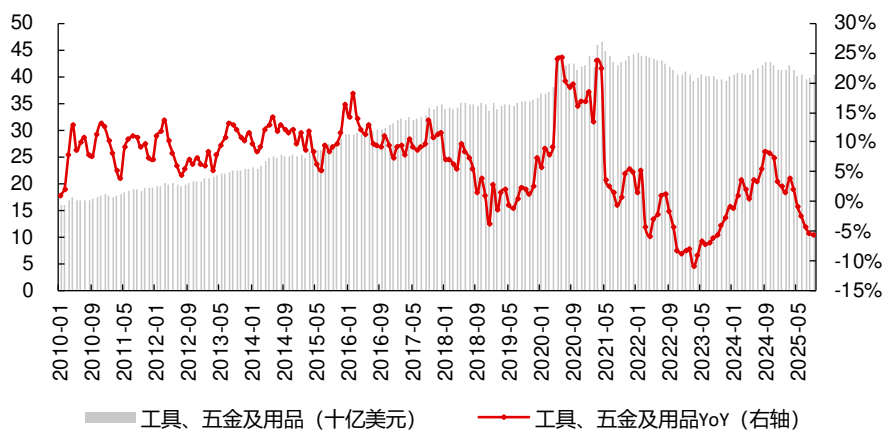


资料来源：iFinD，彭博，长江证券研究所

## 消费：基本面持续改善，周期回暖确定性增强

从消费周期表现来看，美国居民工具支出在 2025 年下半年整体呈现下行态势，但结合美国宏观经济及消费基本面的积极变化，这一下行趋势有望逐步企稳，工具消费周期或迎来复苏转机。具体来看，2025 年 9 月美国工具支出折年数为 403.2 亿美元，同比下降 5.8%，反映了行业下半年的调整压力；但该数据环比已实现止跌回升，较 8 月的 399.1 亿美元增长 1.0%。

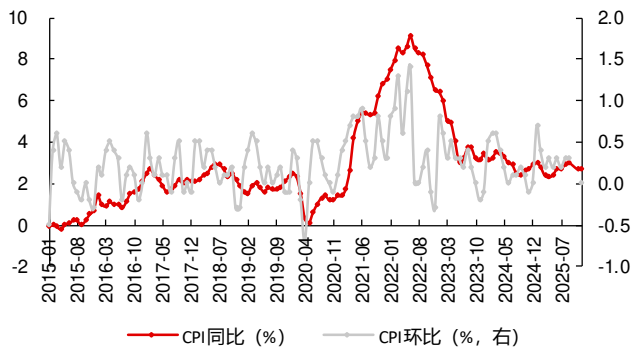
图 25：美国居民工具支出 2024 年下半年呈现下行趋势



资料来源：彭博，长江证券研究所

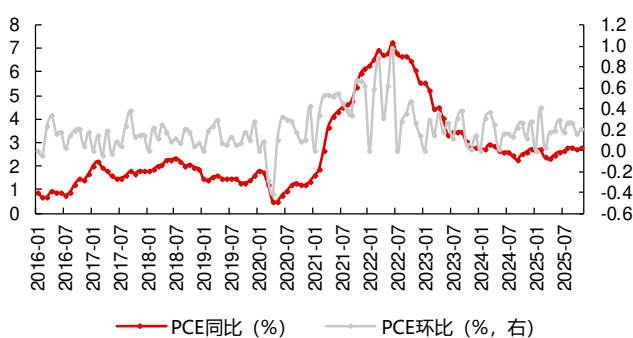
工具消费的复苏潜力，核心依托于美国居民消费市场基本面改善。通胀层面，美国物价涨幅已逐步回归可控区间，为消费环境稳定奠定基础。2025 年 12 月美国整体 CPI 环比持平，同比增长 2.7%，基本符合市场预期，物价压力的缓解有效降低了居民消费顾虑；同期核心通胀指标同样表现稳健，11 月美国个人消费支出物价指数（PCE）同比增长 2.77%，进一步印证了通胀走势的良性化，为消费复苏释放了空间。

图 26：12 月美国整体 CPI 环比持平，同比增长 2.7%



资料来源：iFinD，长江证券研究所

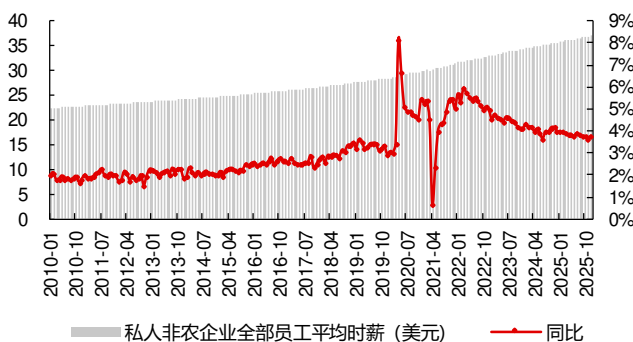
图 27：11 月，美国个人消费支出物价指数同比+2.77%



资料来源：iFinD，长江证券研究所

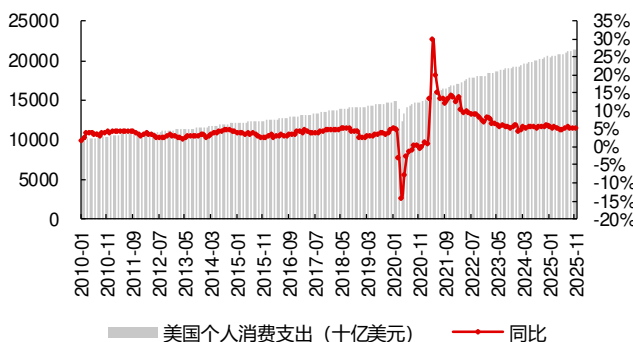
收入端的持续改善则为居民消费能力提供了核心支撑，进一步强化了工具消费周期回暖的确定性。2025 年 12 月美国私人非农企业全部员工平均时薪同比增长 3.76%，较前值 3.62% 实现增速提升，居民收入水平的稳步提高的同时，收入增速跑赢通胀，有效增强了居民实际购买力。从整体消费表现来看，居民消费需求保持稳步增长，2025 年 11 月美国个人消费支出同比增长 5.40%，为工具等细分消费领域的回暖提供了整体支撑。综合来看，尽管美国工具行业在 2025 年下半年经历了阶段性下行，但随着美国宏观经济环境持续改善，通胀管控见效、居民收入增速提升、整体消费需求稳健增长，多重积极因素形成共振，美国工具消费有望迎来周期拐点，步入复苏通道。

图 28：12 月美国私人非农企业全部员工平均时薪同比增长 3.76%



资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 29：11 月美国个人消费支出同比增长 5.40%

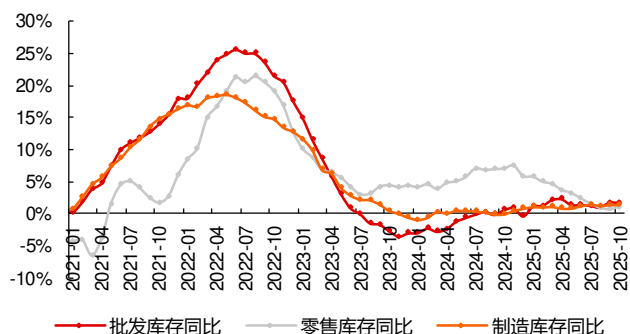


资料来源：iFinD，长江证券研究所

## 库存：已开始去库阶段，后续有补库空间

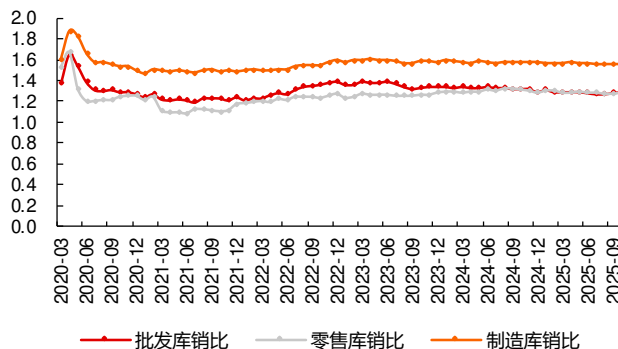
从库存周期演进来看，美国当前已步入去库阶段，结合销售端韧性及库存结构表现，后续行业具备补库空间。从整体库存格局来看，美国三大核心主体（批发商、零售商、制造商）库存延续同比正增长态势但已有明显降速，2025 年 10 月数据显示，批发商库存同比增长 1.72%，零售库存同比增长 1.04%，制造商库存同比增长 1.39%。在三大主体库存同比正增长的背景下，库销比始终维持相对平稳水平，印证销售端具备一定韧性，能够同步消化库存增量，为后续补库奠定了基础——库存未出现过度积压，销售端支撑力足够，待去库进程收尾后，企业补库意愿有望逐步回升。

图 30: 2025 年 10 月美国零售库存同比降速



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

图 31: 2025 年 10 月美国三大库销比相对平稳

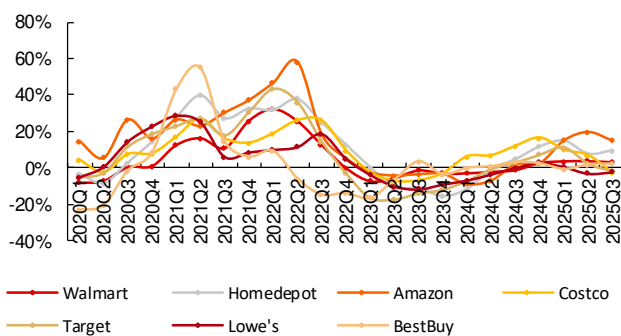


资料来源: iFinD, 长江证券研究所

从商超细分领域的库存表现来看，侧面反映了补库空间的确定性。2025 年 Q3，主要商超销售端呈现分化态势，Target 销售额同比下滑 1.89%，而其余商超均实现同比增长，其中 Amazon 增速领跑，达 13.40%，整体销售市场仍有较强支撑。

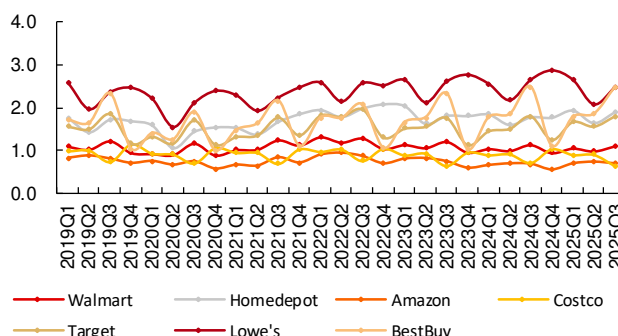
从库存变动与销售表现的匹配度来看，二者呈现较强的适配性，商超库存同比整体上从负增长向正增长转换。Q3 主要商超库存以同比上升为主，仅 Costco、Target、Lowe's 三家库存同比下行。库销比方面，Q3 各商超表现有所分化，其中 Lowe's 库销比维持相对高位。综合来看，无论是美国整体库存层面，还是商超细分领域，均呈现“去库有序推进、销售端提供支撑、库存结构相对健康”的特征。随着去库进程逐步到位，叠加销售端韧性延续，美国库存周期有望逐步切换至补库阶段，后续补库空间值得期待。

图 32: 2025Q3 四家商超库存同比上升，其中 Amazon 同比+14.93%



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

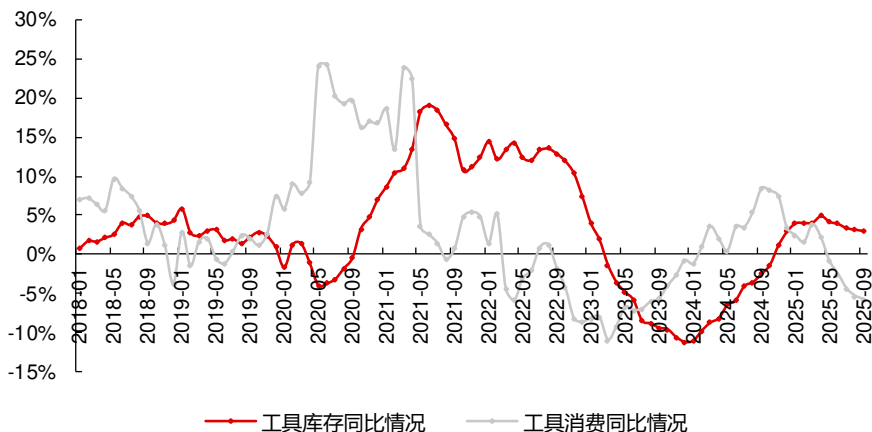
图 33: 2025Q3 主要商超库销比表现有所分化，Lowe's 维持相对高位



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

与此同时，美国工具行业有望在地产周期回暖的支撑下，叠加库存周期与终端销售周期的双重驱动，迎来景气向上的拐点。从销售周期看，终端工具消费已触底并呈现边际改善态势，2025 年 7-9 月同比增速分别为-4.4%、-5.3%、-5.8%，降幅持续收窄，印证需求端下行压力逐步缓解。从库存周期看，建材及相关物资经销商库存增速呈稳步企稳态势，2025 年 7-9 月同比增速分别为 3.4%、3.2%、3.0%，商超主动去库存阶段已结束。随着需求端修复动能持续增强，2026 年美国工具行业有望迎来消费复苏周期与库存周期的共振上行，为行业市场规模扩容及企业盈利修复注入动能。

图 34：2026 年工具消费同比增速有望迎来反转



资料来源：彭博，长江证券研究所

## 巨星逻辑的再次强化：竞争力的再提升

### 关税扰动下利好能快速切换产能的企业份额提升

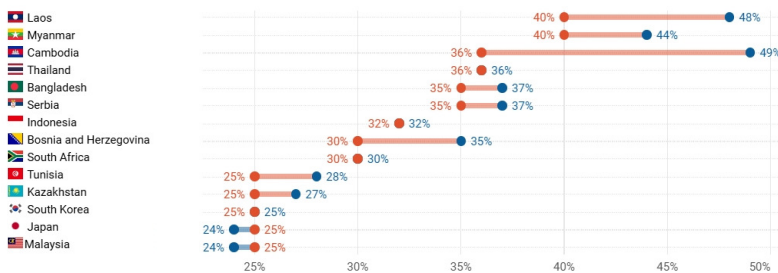
特朗普政府关税政策的频繁变动，给全球手工具制造业带来显著不确定性：既对亚洲这一美国手工具核心供应区域的成本优势形成冲击，也使手工具企业的全球产能布局能力成为竞争关键。对于美国商超企业来说，供应链分散成为经营的必要手段，也给予能在海外快速建厂的企业一定份额支持。作为美国手工具进口的核心供应区域之一，亚洲地区在 2025 年普遍遭遇不同幅度的关税加征。尽管如此，综合关税、人力成本、供应链成本、员工熟练度等多维度因素来看，亚洲（尤其东南亚）目前仍属具备相对成本优势的“价值洼地”。

图 35：特朗普关税的频繁变动带来生产的不确定性

#### Trump announces new tariffs

US President Donald Trump announced new tariff rates for 14 economies on July 7, 2025 and extended the tariff deadline to August 1, 2025.

● Tariff rates announced on July 7 ● Tariff rates announced on April 2



资料来源：AL Jazeera，长江证券研究所

面对关税波动等外部环境挑战，公司通过前瞻性的产能战略构建起差异化竞争壁垒：目前已在全球范围内设立 23 个制造基地，覆盖 10 个国家。依托这一分散化产能架构及“流浪工厂”计划，公司能够灵活筛选成本与效率的最优组合，主动探寻全球范围内的“价值洼地”，从而有效对冲外部环境波动带来的经营风险。从同业对比视角看，头部企业如斯蒂尔、创科实业的工厂仅分别布局于 8 个、7 个国家。相较之下，巨星科技的产能布局在规模与地域覆盖范围上均具备明显优势，尤其是东南亚方向的布局，不仅赋予

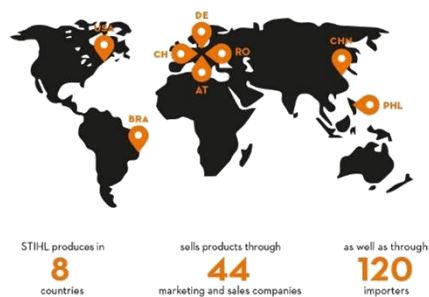
其在海外市场的快速扩产能力，更进一步强化了公司应对各类外部风险的韧性与稳定性，也有助于公司在客户市占率的提升。

图 36：巨星科技在全球拥有 23 个制造基地，工厂遍布 10 个国家



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 37：斯蒂尔工厂布局 8 个国家



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 38：创科实业工厂布局 7 个国家



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 39：托罗工厂布局 8 个国家



资料来源：公司官网，长江证券研究所

同时，虽然当前中国仍具备成本优势，但是东南亚国家在人工等方面的成本优势逐步凸显。随着未来东南亚地区规模效应逐步显现，供应链效率持续优化，有望带来成本下行红利，公司产品生产成本将显著降低，进而为公司盈利能力的进一步提升奠定基础。

表 1：当前不同国家人力成本差异

国家	最低工资的平均年总收入	小时最低工资 (美元)
越南	~\$1,591	0.76 美元
印度尼西亚	~\$2,449	1.18 美元
泰国	~\$3,733	1.50 美元
菲律宾	~\$3,405	1.64 美元
马来西亚	~\$4,348	1.86 美元

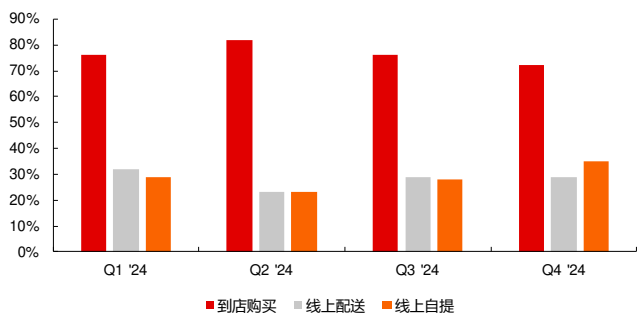
资料来源：incorp，长江证券研究所

与此同时，在地缘政治不确定性加剧的背景下，头部商超对 ODM 供应商的多产地布局能力提出要求，以此对冲潜在的地缘政治风险。而巨星科技已完成覆盖十余国的生产基地布局，与下游客户的需求契合，市占率具备进一步提升的潜力。

## 渠道：商超是主要参与方，“消费降级”创造机遇

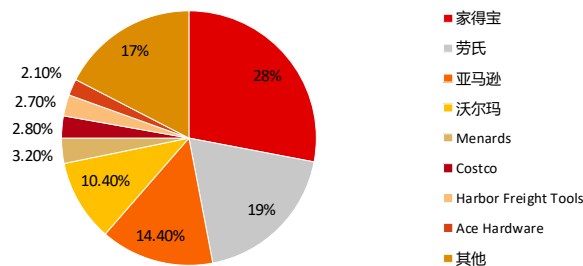
手工具赛道的第一重壁垒在于渠道层面，全渠道布局能力是企业构建核心竞争力的关键。手工具的销售高度依赖“线上+线下”协同的全渠道体系，二者互为支撑、缺一不可，且分别承载着不同的战略价值。其中，线下渠道是保障市场覆盖的基础，据 The Farnsworth Group 数据显示，当前手工具市场超 70% 的销量通过线下到店模式完成，而线下渠道主要由家得宝等零售巨头主导，这意味着企业需搭建稳定的线下合作网络，通过与头部零售商建立长期合作关系，才能有效触达专业建造、工业维修、家庭日常采购等核心消费场景，夯实市场基本盘。

图 40：选择到店购买的消费者占据大比例



资料来源：The Farnsworth Group, 长江证券研究所

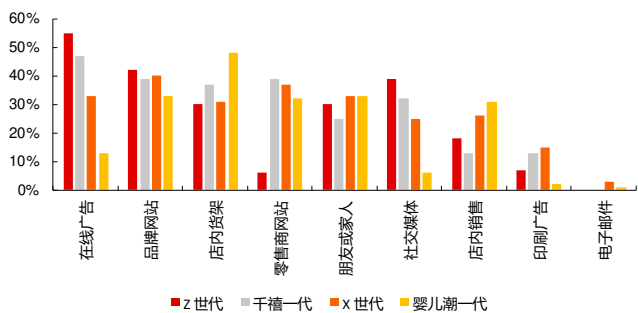
图 41：2024 年 Q1-3 家得宝等零售巨头占据较大零售市场



资料来源：Numerator, 长江证券研究所

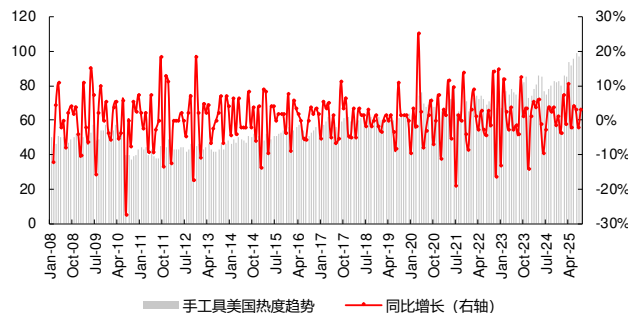
线上渠道则是驱动市场增长的关键增量，随着消费习惯的变迁，美国居民（尤其是以 Z 世代为代表的新一代年轻人）对线上消费的偏好持续提升，更倾向于通过线上渠道接触品牌、获取产品信息并完成购买决策。据 The Farnsworth Group 统计，55% 的 Z 世代年轻人会通过线上途径了解品牌、完成购买；与此同时，亚马逊、谷歌等主流平台上手工具相关热词的搜索量持续攀升，进一步印证了线上需求的增长趋势。由此可见，线上渠道已成为企业触达年轻客群、打破地域限制、拓展市场份额的核心阵地，这要求企业不仅需具备成熟的线上品牌运营能力（如内容营销、用户互动等），还需搭建高效的物流履约体系，以应对线上消费对配送时效、服务体验的要求，方能有效把握线上增量机遇。

图 42：年轻人逐渐倾向于网络上接触品牌



资料来源：The Farnsworth Group, 长江证券研究所

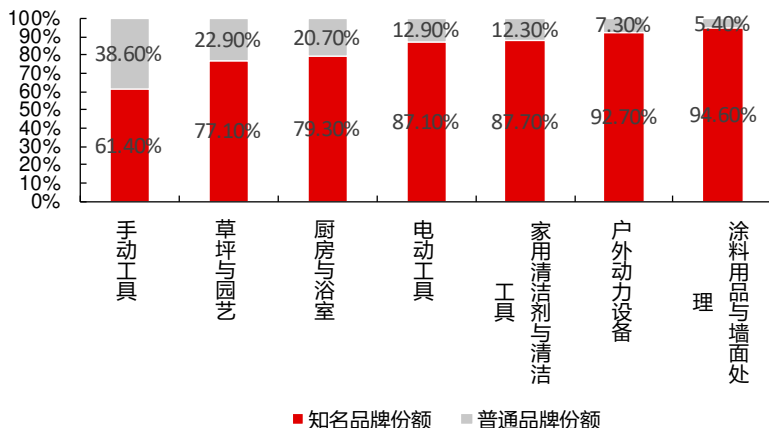
图 43：谷歌手工具搜索指数稳步提升



资料来源：Google trends, 长江证券研究所

手工具赛道的第二重竞争壁垒在于品牌层面，用户端的品牌偏好与企业端的品牌矩阵构建，共同形成了难以突破的品牌护城河。手工具市场的品牌粘性表现尤为突出，由于家装维修、专业作业等场景下的工具使用直接关联操作安全性与作业效率，消费者对工具品牌的认可度和信任度要求更高，选购时更倾向于选择经过市场长期验证的知名品牌。据 Numerator 调研数据显示，在手动工具选购过程中，61.4%的消费者会优先选择知名度高、市场口碑优的品牌产品，这一数据直观印证了品牌在消费决策中的关键影响力。

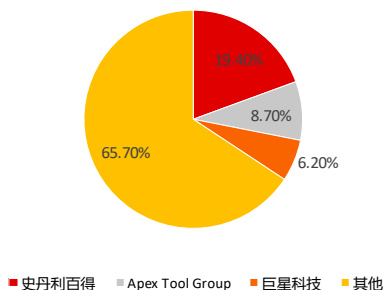
图 44：居民购买的多数家装类别仍以名牌产品为主



资料来源：Numerator，长江证券研究所

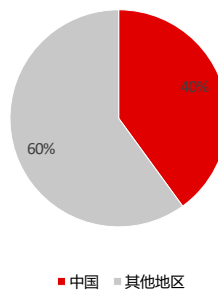
从全球手工具市场整体格局来看，细分产品品类繁多且应用场景分散，致使行业呈现出竞争相对分散的显著特征。这一特征直接导致头部企业难以形成绝对垄断地位：2021 年该赛道 CR3（行业前三名企业市场份额总和）仅为 34.3%，市场集中度始终处于较低水平。进一步从企业竞争格局来看，中国手工具企业的全球市场份额占比，与中国在全球手工具出口中的规模形成较大偏差。2024 年，中国手工具出口量已占全球总量的 40%，但中国企业的全球市场份额占比却始终处于较低水平，形成“出口规模高、市场份额低”的结构性矛盾。这一矛盾核心在于手工具市场的双重壁垒制约下，国内多数手工具企业难以切入高附加值的自有品牌市场，多以 OEM（原始设备制造）、ODM（原始设计制造）模式运营，长期被困于产业链中游的代工环节。

图 45：2021 年手工具市场相对集中，CR3 为 34.3%



资料来源：华经产业研究院，长江证券研究所

图 46：2024 年 40%手工具出口自中国

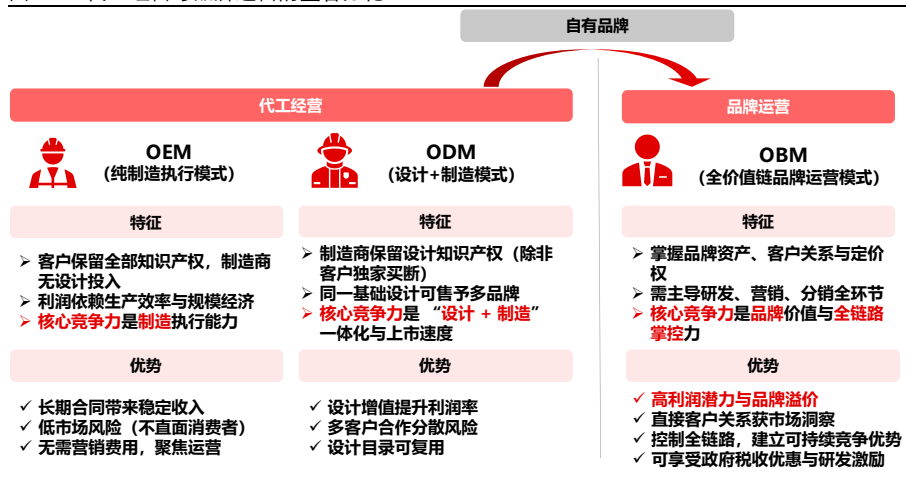


资料来源：markets&data，长江证券研究所

OEM 与 ODM 模式为中国手工具企业积累了关键的技术储备、产能基础与市场资源，但该模式的局限性同样存在：一方面，代工模式下企业缺乏自主品牌运营空间，难以培

育具备全球影响力的自有品牌；另一方面，企业营收水平受代工定价机制的刚性约束，在产业链利润分配中长期处于弱势地位，难以分享高附加值环节的收益。在此背景下，国内部分手工工具企业已开启了 OBM 战略转型，通过打造自有品牌突破营收增长瓶颈，获取更高利润空间与品牌溢价，最终实现从“产能输出”向“价值输出”的战略跃升，推动企业在全球产业链中的地位向高附加值端迈进。

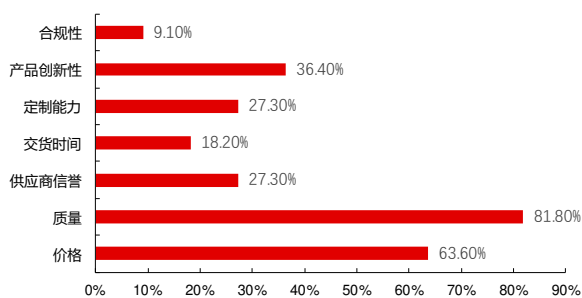
图 47：代工经营与品牌运营的显著分化



资料来源：外贸日报，长江证券研究所

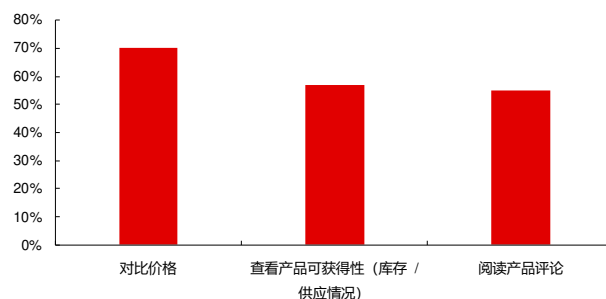
但不可否认的是，美国五金工具行业消费者的消费行为已显现“消费降级”趋势，这一趋势可从主观决策逻辑与客观销售数据双维度得到验证。从主观决策层面来看，质量与价格已成为市场参与者的核心考量方向：据艾瑞咨询数据，2024 年采购商在工具采购决策中，核心关注点聚焦于质量与价格，二者关注占比分别达 81.8%与 63.6%；The Farnsworth Group 研究亦显示，2024 年消费者在购买工具前，70%会提前研究产品价格，57%会主动关注产品可获得性，价格因素在消费决策中的权重显著提升。

图 48：2024 年采购商在采购决策过程中，更关注质量和价格



资料来源：艾瑞咨询，长江证券研究所

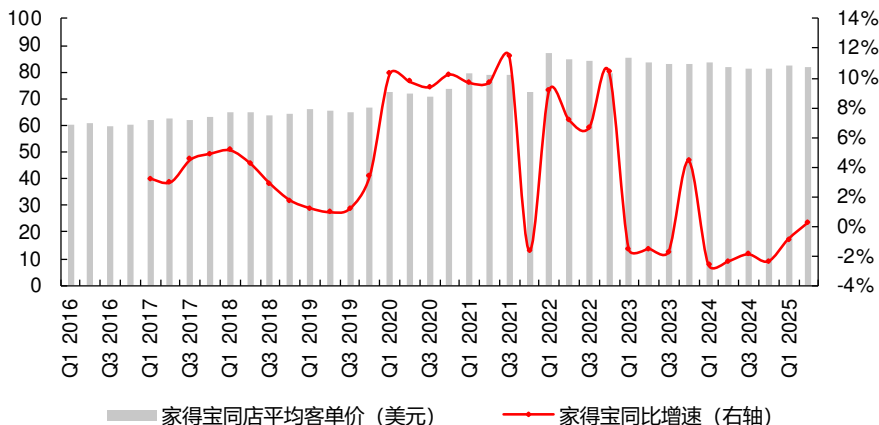
图 49：2024 年消费者购买前主要研究价格与可获得性



资料来源：the farns worth group，长江证券研究所

从客观销售数据来看，大型家装商超的经营数据进一步印证这一趋势：美国零售巨头家得宝剔除通胀因素后的平均客单价，自 2022 年 Q1 起持续下行，反映消费者整体采购预算趋于收缩，消费者在工具采购中对成本控制的重视程度进一步提升。

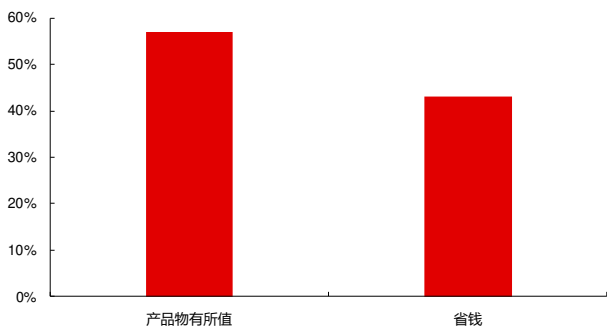
图 50: 美国零售巨头家得宝剔除通胀后的平均客单价呈下降趋势



资料来源：公司公告，长江证券研究所

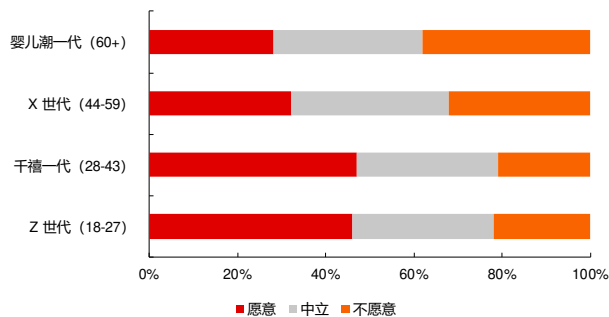
在美国消费降级背景下，价格亲民的自有品牌较定价偏高的知名品牌更具市场竞争力，直接形成行业利好。据 Numerator 数据，2024 年美国消费者选择自有品牌产品的核心动因中，57% 归因于“物有所值”，43% 指向“节省开支”；且自有品牌消费呈现显著年轻化特征，据 NIQ 数据，2024 年美国 Z 世代群体中，46% 的消费者愿意为自有品牌产品增加支出，进一步印证自有品牌的需求增长潜力。

图 51: 2024 年 57% 的美国消费者选择自有品牌因为物有所值



资料来源：Numerator，长江证券研究所

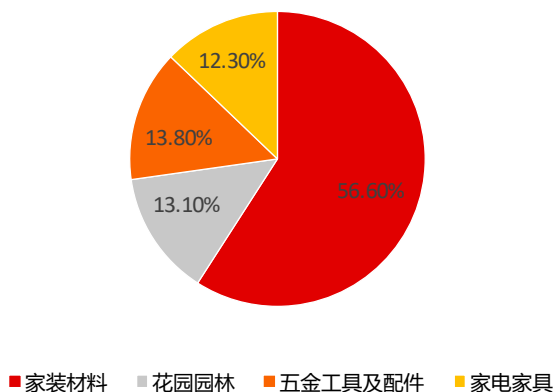
图 52: 2024 年 46% 美国 Z 世代愿意在自有品牌产品上花费更多



资料来源：NIQ，长江证券研究所

消费降级推动部分商超自有品牌需求攀升，而这一趋势又间接为服务商超的 ODM 厂商创造发展空间。从手工工具的渠道属性来看，行业以线下销售为核心，家得宝、劳氏等大型零售商是关键流通载体；但此类零售商对工具类产品的定位局限明显——仅将其作为“引流品类”，单品类销售额占比偏低，且其全球工具采购部门人员配置少，难以有效对手工工具“SKU 数量庞大”的供应链整合需求，形成渠道端的核心痛点。

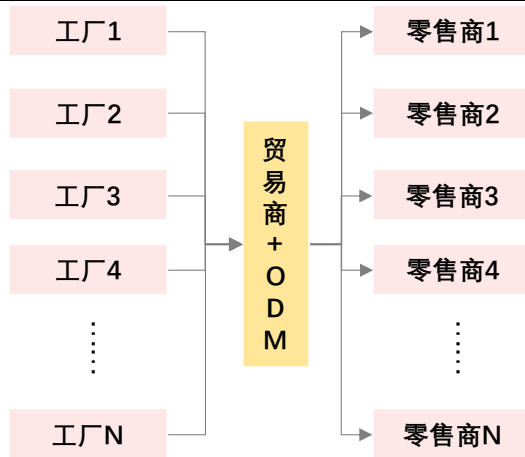
图 53：2024 年家得宝等零售巨头工具类产品销售额占比低，多为引流产品



资料来源：公司年报，长江证券研究所

针对这一渠道痛点，具备贸易商属性的 ODM 厂商有望凭借其独特优势，承接商超自有品牌需求增长所带来的 ODM 订单增量。此类厂商依托“贸易商+ODM”模式，一方面整合上游分散产能，另一方面凭借专业化服务与高效供应链能力，填补大型零售商的资源缺口，既推动产业链各环节协同运作，又能高效整合工具品类内的海量 SKU，从而有效化解零售商的运营困境，进而带动自身订单获得量提升。叠加创科实业（TTI）终止 HART 工具业务，原有市场份额出现结构性空缺，行业内相关市场参与者有望迎来新的发展契机。

图 54：零售商超需要具备贸易商性质和 ODM 能力的厂商整合供应链众多 SKU

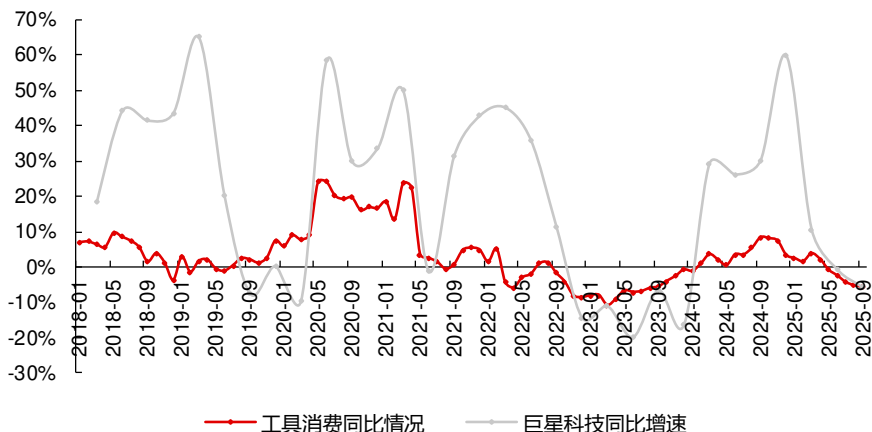


资料来源：长江证券研究所

## 产品：行业超额的来源，新品不断蓄力

依托显著的综合竞争实力，公司业务收入增速在过往多数时期持续领先行业平均水平，展现出较强的超额收益创造能力。从 2025 年数据来看，行业景气度波动背景下，公司业绩表现始终更具优势：在 2025 年 Q1-3，公司整体营收增速均不低于行业，其中拓品类是重要驱动因素之一。

图 55: 公司在大部分时间区间内收入增速高于行业增速



资料来源: 彭博, iFinD, 长江证券研究所

电动工具市场规模更大&毛利率更高,未来有望成为公司第二成长曲线。根据弗若斯特沙利文, 2024 年全球手工具/电动工具市场规模分别为 226/543 亿美元, 电动工具市场空间更大。且随着无绳化、电池技术和无刷电机的快速发展, 电动工具市场规模有望实现较快增长, 2022-2026 年全球电动工具市场规模年均复合增速达 6.2%, 而同期工具市场预计 CAGR 仅 5.2%。此外, 电动工具盈利能力也更强, 行业龙头公司 2024 年毛利率均超过 25%, 但巨星科技由于规模尚小, 2024 年毛利率仅 24%。未来随着电动工具产能持续扩张, 公司电动工具收入规模&盈利能力均有较大提升空间。

表 2: 电动工具行业可比公司经营情况(按 2024 年 12 月 31 日 1 美元=7.19 人民币换算; 1 日元=0.046233 元人民币)

公司	业务	2024 年营业收入	2024 年毛利率	2024 年净利率
史丹利百得	北美传统工具巨头, 拥有 DeWalt、Black+Decker、Craftsman 等知名品牌。公司电动工具业务覆盖从专业工地到家用 DIY 的全场景, 渠道深耕北美市场。近年来受全球去库存和成本高企影响, 盈利能力承压。	1105 亿元 (包含手工具)	29%	2%
创科实业	全球电动工具行业领导者, 核心业务集中在无绳电动工具和园林设备。旗下 Milwaukee 主打高端专业市场, Ryobi 面向大众 DIY 用户, 品牌组合完整, 覆盖不同层次客户。	1051 亿元	40%	8%
牧田电机	业务集中在电动工具和园林设备领域, 在无绳电动工具方面拥有深厚积累。其产品广泛应用于建筑、维修和木工等领域, 定位中高端市场。在日本、欧洲、北美及亚洲多地均有生产基地, 国际化供应链完善。	348 亿元	36%	11%
巨星科技	电动工具业务目前处于成长初期, 收入占比相对较低, 主要通过 WORKPRO、DURATECH 等自有品牌切入市场, 产品覆盖电钻、电动螺丝刀、角磨机等基础品类。	14.4 亿元 (仅电动工具)	24% (仅电动工具)	/
泉峰控股	公司聚焦电动工具和园林设备, 同时布局 ODM 与自有品牌。旗下 EGO 在无绳园林工具领域全球领先, SKIL 主打大众市场, DEVON 则面向专业用户。	128 亿元	35%	6%

资料来源: 相关公司官网, iFinD, 长江证券研究所

技术突破能力强劲, 电动工具市场份额提升确定性强。2025 年 7 月 11 日, 公司公告已获得某国际大型零售商的全球采购确认, 涵盖 20V 无绳锂电池电动工具及相关零配件, 未来三年覆盖全球数千家门店, 年度采购额不低于 3000 万美元。该订单首次明确要求在越南生产并交付美国市场产品, 是公司自 2021 年大规模布局电动工具业务以来首次实现中国以外地区的产能落地, 标志着在全球制造体系与供应链协同上的重大突破。随后, 7 月 15 日公司又中标某欧洲大型零售商订单, 年度采购额不低于 1500 万美元, 进一步验证了公司在消费级无绳电动工具领域的技术实力与市场认可度。两项订单相继落地, 充分说明公司技术突破能力强劲, 全球电动工具市场份额提升确定性强。

表 3: 巨星科技电动工具标志性突破历程

时间	事件
2020 年	通过收购 Shop-Vac、BeA 切入动力工具赛道
2021 年	将电动工具确立为战略发展业务，开启无绳电动工具产品线布局，推出以 20V 无绳锂电为核心的全品类平台
2022 年	首次获得美国大型零售商 12V 电动工具长期采购订单，年订单金额不少于 1,500 万美元，标志着产品进入北美主流线下渠道
2023 年	再获美国大型零售商电动工具确认订单，年订单金额不少于 1,000 万美元
2024 年	实现 20V 锂电池工具的决定性突破，同时在全球多个国家投产电动工具产业
2025 年上半年	电动工具业务收入同比增长 56%，增速居各业务板块第一；跑通中国越南双基地交付模式

资料来源：公司官网，公司年报，长江证券研究所

图 56: 巨星科技下属 WORKPRO 品牌 20V 无绳电动工具



资料来源：公司官网，公司年报，长江证券研究所

除此以外，公司也在其他领域不断布局。公司旗下 WORKPRO 品牌正加速布局电商赛道，产品线已拓展至手动园林工具、电动园林工具及园林配件等多个品类，持续完善园林工具产品矩阵，精准匹配线上消费群体的多元化需求。与此同时，该品牌旗下的 minibox 产品亦实现较好销售表现，其在亚马逊平台累计收获 858 条用户评价，五星好评率高达 75%，充分显示出产品的市场认可度。

图 57: WORKPRO 牌正积极布局电商赛道



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 58: minibox 产品五星好评率高达 75%



资料来源：亚马逊网站，长江证券研究所

公司旗下 haushof 品牌锚定智能家电领域，以家庭清洁系列产品为主打方向，构筑差异化产品竞争力。同时，该品牌积极拓展业务边界，切入户外消费赛道，推出适配露营、徒步等多元户外场景的水杯类产品，进一步丰富品牌产品矩阵，拓宽市场覆盖范围。

图 59: haushof 品牌锚定智能家电领域



资料来源：亚马逊网站，长江证券研究所

图 60: 适配露营、徒步等多元户外场景的水杯类产品



资料来源：亚马逊网站，长江证券研究所

## 风险提示

1、下游需求恢复不及预期:当前工具行业的需求与美国房地产市场景气度高度相关。若未来降息节奏放缓、美国房地产复苏不及预期,将可能导致工具需求恢复低于预期,从而影响公司收入增长。

2、国际贸易风险:公司通过在全球布局产能应对中美贸易摩擦带来的关税冲击若美国进一步提高关税水平,或对东南亚产能提出更严格的原产地溯源要求,或将影响公司对美出口业务。

3、行业竞争加剧:电动工具作为公司第二成长曲线,行业集中度较高,史丹利百得、创科实业、牧田等国际龙头竞争优势明显。若公司新品推广或技术突破不及预期,可能面临较大竞争压力。

4、汇率及原材料价格波动风险:公司 90%以上收入来自海外市场,汇率波动将直接影响公司利润端表现。同时,公司手工具、电动工具核心原材料包括钢材、塑料、锂电池等,若原材料价格短期大幅上涨,将对毛利率构成压力。

5、业绩预测假设不成立或不及预期。在对公司进行盈利预测及投资价值分析时,我们基于行业情况及公司订单和交付情况进行业绩预测,预计 2025-2026 公司营收分别为 148.14、181.69 亿元,增速分别为 0.1%、22.6%;归母净利润分别为 25.53 亿元、31.22 亿元,同比增速分别为 10.8%、22.3%。

若上述假设不成立或者不及预期,则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差,具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等,悲观假设下,若交付订单价值量增速不及预期,或公司毛利率提升速度不及预期,则公司未来收入/业绩增速或受影响。悲观情况下,预计 2025-2026 年公司营收分别为 143.52 亿元、172.22 亿元,增速分别为-3.0%、20.0%;归母净利润分别为 23.29 亿元、27.87 亿元,同比增速分别为 1.1%、19.6%。

表 4: 公司收入及利润敏感性分析 (百万元)

	基准情形			悲观情形		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
营业收入	14,795	14,814	18,169	14,795	14,352	17,222
YOY	35.4%	0.1%	22.6%	35.4%	-3.0%	20.0%
毛利率	32.0%	32.1%	32.5%	32.0%	31.1%	31.5%
归母净利润	2,304	2,553	3,122	2,304	2,329	2,787
YOY	36.2%	10.8%	22.3%	36.2%	1.1%	19.6%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>14795</b>	<b>14814</b>	<b>18169</b>	<b>21798</b>	货币资金	6852	10159	10982	16136
营业成本	10059	10053	12272	14685	交易性金融资产	5	5	5	5
<b>毛利</b>	<b>4737</b>	<b>4761</b>	<b>5897</b>	<b>7113</b>	应收账款	3166	1981	4402	3215
%营业收入	32%	32%	32%	33%	存货	3005	3201	4298	4549
营业税金及附加	53	56	68	81	预付账款	99	119	141	167
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	363	461	584	558
销售费用	975	1037	1199	1439	<b>流动资产合计</b>	<b>13491</b>	<b>15926</b>	<b>20413</b>	<b>24629</b>
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	3486	3920	4384	4850
管理费用	918	948	1126	1330	投资性房地产	112	108	103	98
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	1902	2045	2089	2052
研发费用	366	363	436	512	无形资产	1010	1136	1269	1398
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	2355	2355	2355	2355
财务费用	-131	-16	28	116	递延所得税资产	113	113	113	113
%营业收入	-1%	0%	0%	1%	其他非流动资产	636	469	367	299
加: 资产减值损失	-271	-20	-25	-30	<b>资产总计</b>	<b>23105</b>	<b>26072</b>	<b>31093</b>	<b>35793</b>
信用减值损失	-52	-20	-30	-40	短期贷款	3245	4224	5381	6643
公允价值变动收益	-10	0	0	0	应付款项	1851	1720	2655	2533
投资收益	521	667	689	868	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2776</b>	<b>3043</b>	<b>3725</b>	<b>4493</b>	应付职工薪酬	317	317	389	464
%营业收入	19%	21%	20%	21%	应交税费	246	218	271	329
营业外收支	-9	-10	-8	-9	其他流动负债	444	394	469	561
<b>利润总额</b>	<b>2767</b>	<b>3033</b>	<b>3716</b>	<b>4484</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>6102</b>	<b>6872</b>	<b>9165</b>	<b>10531</b>
%营业收入	19%	20%	20%	21%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	402	437	539	649	应付债券	0	0	0	0
净利润	2366	2596	3177	3835	递延所得税负债	96	96	96	96
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2304</b>	<b>2553</b>	<b>3122</b>	<b>3763</b>	其他非流动负债	321	321	321	321
少数股东损益	62	43	55	71	<b>负债合计</b>	<b>6519</b>	<b>7289</b>	<b>9582</b>	<b>10947</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.93</b>	<b>2.14</b>	<b>2.61</b>	<b>3.15</b>	归属于母公司所有者权益	16403	18557	21230	24493
					少数股东权益	183	226	281	353
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>16586</b>	<b>18784</b>	<b>21511</b>	<b>24846</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>23105</b>	<b>26072</b>	<b>31093</b>	<b>35793</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1740</b>	<b>3282</b>	<b>755</b>	<b>4910</b>					
取得投资收益收回现金	11	667	689	868	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-535	-435	-463	-466		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-472	-586	-609	-604	每股收益	1.93	2.14	2.61	3.15
其他	419	-15	-15	-16	每股经营现金流	1.46	2.75	0.63	4.11
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-578</b>	<b>-369</b>	<b>-399</b>	<b>-218</b>	市盈率	18.41	16.62	13.59	11.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.59	2.29	2.00	1.73
股权融资	0	2	0	0	EV/EBITDA	14.00	12.64	10.06	7.49
银行贷款增加(减少)	2141	979	1157	1262	总资产收益率	10.0%	9.8%	10.0%	10.5%
筹资成本	-811	-587	-690	-801	净资产收益率	14.0%	13.8%	14.7%	15.4%
其他	-972	0	0	0	净利率	15.6%	17.2%	17.2%	17.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>358</b>	<b>394</b>	<b>467</b>	<b>461</b>	资产负债率	28.2%	28.0%	30.8%	30.6%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1520</b>	<b>3307</b>	<b>823</b>	<b>5154</b>	总资产周转率	0.69	0.60	0.64	0.65

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
 P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
 P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
 P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
 P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。