

巨星科技 (002444)

2025 年报&2026 年一季报点评: 短期扰动逐步出清, 2026 年业绩修复可期

2026 年 04 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,795	14,666	16,767	19,041	21,465
同比 (%)	35.37	(0.87)	14.32	13.57	12.73
归母净利润 (百万元)	2,304	2,510	3,002	3,532	4,089
同比 (%)	36.18	8.95	19.62	17.65	15.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.93	2.10	2.51	2.96	3.42
P/E (现价&最新摊薄)	17.96	16.49	13.78	11.71	10.12

投资要点

■ 短期扰动逐步出清, 2026 年业绩修复可期

2025 年公司实现营收 146.7 亿元, 同比-0.9%; 实现归母净利润 25.1 亿元, 同比+8.9%; 实现扣非归母净利润 23.3 亿元, 同比+0.9%。单 Q4 公司实现营业收入 35.1 亿元, 同比-5.4%; 归母净利润 3.5 亿元, 同比-3.7%, 扣非归母净利润 2.9 亿元, 同比-21.8%。Q4 业绩短期承压, 主要系: (1) 工厂搬迁费用: 为应对中美贸易摩擦, 公司逐渐将产能从美国转移, Q4 计提工厂搬迁费用约 1 亿元; (2) Q4 汇兑损失增大。分产品看, (1) 手工具及存储箱柜: 2025 年收入 95.2 亿元, 同比-5.5%; (2) 工业工具/电动工具: 2025 年收入分别为 32.3/17.6 亿元, 同比-0.1%/+22.6%, 手工具受美国关税+高利率对地产交易压制, 电动工具受益于公司份额提升。

2026Q1 公司实现营收 37.7 亿元, 同比+3.2%, 若还原人民币升值影响公司收入增速约 7%; 实现归母净利润 5.2 亿元, 同比+11.9%; 实现扣非归母净利润 5.1 亿元, 同比+9.3%。得益于数据中心基建, 有效弥补了欧美地产需求缺口, 且下游库存处于低位, 叠加关税影响减弱, 我们预计公司 26 年业绩有望迎来明显修复。

■ 2026Q1 销售毛利率同比提升 1.1pct, 短期汇兑损失影响费控

2025 年公司实现销售毛利率 32.72%, 同比+0.71pct, 销售净利率 17.50%, 同比+1.51pct; 2026Q1 公司销售毛利率 31.41%, 同比+1.11pct, 销售净利率 13.90%, 同比+0.71pct。在 2025 年全球关税&汇率不利情况下, 公司盈利能力稳健提升, 主要得益于公司全球产能布局&OBM 业务提升, 有效对冲外部风险。

费用端来看, 2026Q1 公司期间费用率 18.05%, 同比+3.38pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.06%/6.59%/2.65%/1.75%, 同比分别+0.05/+0.37/+0.43/+2.53pct。现金流方面, 公司 Q1 经营性现金流同比下降 86%, 预计主要系原材料采购增加, 预示了未来几个季度的收入强度。

■ 全球化布局有效对冲关税与汇率风险, 电力工具释放增长弹性

(1) 公司已形成“全球制造、区域分发”的分布式产能网络, 2026 年公司海外产能占比有望接近 60%, 在有效应对各类外部风险的同时有望进一步降低综合制造采购成本, 提升公司产品的终端市场竞争力。(2) 电动工具: 2025 年公司持续开发电动工具新品, 并首次打入欧洲市场, 电动工具收入/毛利率同比分别增长 22.55%/6.09pct, 收入规模与盈利能力双击, 力争在未来几年收入端都能实现高速增长, 成为公司第二成长曲线。

■ 盈利预测与投资评级: 工厂搬迁及汇兑损失扰动下公司短期业绩承压, 但随着全球产能布局优化、电动工具加速放量、关税影响减弱, 公司业绩有望修复上行。我们调整公司 2026-2027 年归母净利润为 30.0 (原值 30.1)/35.3 (原值 36.0) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 40.9 亿元, 当前市值对应 PE 14/12/10x, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 下游需求恢复不及预期, 国际贸易风险, 行业竞争加剧, 汇率及原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.64
一年最低/最高价	22.73/39.18
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	39,722.69
总市值(百万元)	41,376.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.01
资产负债率(% LF)	18.35
总股本(百万股)	1,194.48
流通 A 股(百万股)	1,146.73

相关研究

《巨星科技(002444): 2025 年报业绩预告点评: 业绩符合预期, 看好公司成长韧性&降息带来业绩弹性》

2026-01-05

《巨星科技(002444): 2025 年三季报点评: Q3 受欧美需求下滑影响, 公司业绩短期承压》

2025-11-02

巨星科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,099	14,613	18,149	22,205	营业总收入	14,666	16,767	19,041	21,465
货币资金及交易性金融资产	5,341	7,157	9,721	12,747	营业成本(含金融类)	9,868	11,265	12,700	14,214
经营性应收款项	3,198	3,667	4,164	4,694	税金及附加	52	64	72	82
存货	3,224	3,430	3,868	4,330	销售费用	1,054	1,174	1,276	1,417
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,013	1,073	1,200	1,331
其他流动资产	337	360	396	433	研发费用	403	436	476	515
非流动资产	11,526	12,117	12,656	13,161	财务费用	(27)	29	(118)	(191)
长期股权投资	4,019	4,319	4,619	4,919	加:其他收益	60	277	76	86
固定资产及使用权资产	2,668	2,716	2,694	2,621	投资净收益	780	503	666	644
在建工程	233	260	323	405	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,275	1,375	1,475	1,575	减值损失	(157)	(24)	(1)	(1)
商誉	2,480	2,580	2,680	2,780	资产处置收益	(1)	69	0	0
长期待摊费用	27	29	31	33	营业利润	2,986	3,552	4,178	4,827
其他非流动资产	824	838	833	828	营业外净收支	(5)	(8)	(8)	0
资产总计	23,625	26,730	30,805	35,366	利润总额	2,981	3,544	4,170	4,827
流动负债	4,059	4,379	4,857	5,257	减:所得税	414	496	584	676
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,352	1,442	1,542	1,542	净利润	2,567	3,048	3,586	4,151
经营性应付款项	1,975	2,059	2,321	2,598	减:少数股东损益	57	46	54	62
合同负债	141	168	190	215	归属母公司净利润	2,510	3,002	3,532	4,089
其他流动负债	591	710	804	903	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	2.51	2.96	3.42
非流动负债	423	426	436	446	EBIT	2,245	3,573	4,051	4,636
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,682	4,101	4,614	5,231
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.72	32.81	33.30	33.78
租赁负债	247	257	267	277	归母净利率(%)	17.11	17.90	18.55	19.05
其他非流动负债	176	169	169	169	收入增长率(%)	(0.87)	14.32	13.57	12.73
负债合计	4,482	4,805	5,293	5,703	归母净利润增长率(%)	8.95	19.62	17.65	15.77
归属母公司股东权益	18,815	21,551	25,083	29,172					
少数股东权益	329	374	428	490					
所有者权益合计	19,143	21,926	25,512	29,663					
负债和股东权益	23,625	26,730	30,805	35,366					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,310	2,625	2,991	3,571	每股净资产(元)	15.75	18.04	21.00	24.42
投资活动现金流	(1,242)	(585)	(474)	(488)	最新发行在外股份(百万股)	1,194	1,194	1,194	1,194
筹资活动现金流	(2,585)	(195)	16	(87)	ROIC(%)	9.45	13.85	13.68	13.56
现金净增加额	(1,512)	1,786	2,534	2,996	ROE-摊薄(%)	13.34	13.93	14.08	14.02
折旧和摊销	437	528	562	596	资产负债率(%)	18.97	17.97	17.18	16.13
资本开支	(942)	(739)	(808)	(800)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.49	13.78	11.71	10.12
营运资本变动	(131)	(491)	(593)	(629)	P/B (现价)	2.20	1.92	1.65	1.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>