

## 做难而正确的事，从代工出海走向品牌出海

## ——开创电气深度研究报告

## 投资要点

## ➤ 深耕电动工具行业，多元布局开启新成长

开创电气成立于2015年，成立初期就以ODM/OEM模式切入Harbor Freight Tools、博世和史丹利百得等全球头部客户。2018年，公司开始布局OBM业务，逐步建设并推广自主品牌产品，从代工出海走向品牌出海。2024年，公司开启战略转型，组建锂电园林与锂电小家电开发团队，开启新成长。

## ➤ 电动工具行业景气向上，锂电推动行业结构升级

随着新兴市场对电动工具的需求持续释放，及其应用场景从工地向家庭、户外等拓展，电动工具的市场规模有望保持稳健增长，预计2029年全球电动工具的市场规模达541亿美元，2024-2029年期间CAGR约为5.1%。锂电池可以大幅减轻电动工具的重量、提升便携性，渗透率持续提升，2024年行业已达65.6%，且在工业级和专业级领域相对较低，未来仍有较大提升空间。

电动行业的主要参与者包括博世、TTI（创科实业）等国际品牌制造商，安达屋、家得宝等工具建材连锁超市，以及泉峰、东城、开创电气等国内制造商。2024年全球电动工具行业CR5约为60%，行业龙头为TTI，市占率约为21%。目前国内品牌主要为国际品牌代工，历经多年发展，技术差距逐步缩小，随着国内品牌逐步推出自有品牌，有望通过更高的性价比获取更高份额。

## ➤ 稳固电动工具主业，积极拓展第二增长曲线

公司深耕电动工具主业，长期发展战略清晰，短期业绩承压不改长期成长逻辑，三大核心看点：1) 产能全球化，公司为应对关税等贸易壁垒，23在越南新建年产80万台产能，25H2正式投产，北美订单修复可期；2) 发展自有品牌，公司持续加大对自有品牌的投入，目前以线上销售为主，近年线上业务增速显著高于线下，25年线上业务实现收入1.4亿元，逆势增长23.7%；3) 发展锂电产品，公司23年锂电产品收入占比不足10%，远低于行业平均水平，公司加大锂电研发，23-25年分别量产20、17、61款锂电新品，目前正在建设年产200万台锂电产能，预计26-28年逐年释放。

公司积极拓展第二增长曲线：1) OPE与电动工具技术同源，目前锂电渗透率仅为34%，随着排放法规收紧，锂电渗透率有望持续提升，公司抓住锂电化窗口期，25年推出割草机等新品；2) 锂电小家电的定价和盈利能力强于电动工具，其技术与电动工具同样存在通用性，公司24年组建优品小家电团队，未来有望开拓全新成长空间；3) 公司25年成立燕谷机器人公司，并与清华组建多模态具身智能联合研究中心，目前，北京公司同时推进四款机器人的开发工作，形成“四足+人形”双线并进的产品发展格局，其中大型四足机器人原型正处于调试阶段，二代大型四足机器人、小型四足机器人正在开展打样工作，1.3m人形机器人已完成打样及组装测试，1.7m全尺寸人形机器人正处于系统架构规划阶段。

## 投资建议

首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司2026-2028年的归母净利润为-0.03、0.31、0.85亿元，对应当前市值，PE分别为-1211、131.3、48.2倍。公司2026年虽仍有短期承压，但2027年后盈利会加速释放。考虑到公司自有品牌与锂电业务当前体量较小，未来有望实现高于行业平均的增速，同时叠加OPE、小家电、机器人新业务的成长期权，给予“买入”评级。

## ➤ 风险提示

宏观环境与国际贸易风险，主要原材料价格波动风险，汇率波动风险，产业技术革新和市场转型风险。

## 投资评级：看好

分析师：宋金治

执业登记编号：A0190526020002

[songjinzhi@yd.com.cn](mailto:songjinzhi@yd.com.cn)

通用设备指数与沪深300指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 目录

一、深耕电动工具行业，多元布局开启新成长	4
1.1 产业积淀根基扎实，股权结构稳定集中	4
1.2 产品矩阵布局完善，深度绑定全球优质客户	5
1.3 业绩短期承压，长期有望修复	6
二、电动工具行业景气向上，锂电推动结构升级	8
2.1 总量稳健增长，锂电渗透率持续提升	8
2.2 行业格局相对稳定，市场集中度较高	9
三、稳固电动工具主业，积极拓展第二增长曲线	11
3.1 电动工具业务三大看点：产能全球化+OBM+锂电	11
3.2 公司第二增长曲线：OPE+小家电+机器人	13
四、盈利预测与估值分析	16
4.1 盈利预测	16
4.2 估值分析	16
五、风险提示	18

## 图表目录

图 1：开创电气发展历程	4
图 2：公司股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）	4
图 3：公司部分主要产品展示	5
图 4：公司各品类产品营收占比	5
图 5：公司 2025 年前五大客户	5
图 6：公司 2021-2026 年 Q1 营收	6
图 7：公司 2021-2025 年境内外营收	6
图 8：公司 2021-2026 年 Q1 综合毛利率	7
图 9：公司 2021-2026 年 Q1 期间费用率	7
图 10：公司 2021-2026 年 Q1 净利率	7
图 11：公司 2021-2026 年 Q1 年归母净利润	7
图 12：2019A-2029E 全球电动工具市场规模	8
图 13：2024 年北美+欧洲占电动工具市场 70%	8
图 14：2019-2024 电动工具锂电渗透率	9
图 15：2019-2024 无绳电动工具占比持续提升	9
图 16：2024 年电动工具行业竞争格局	9
图 17：泉峰控股和巨星科技电动工具营收(亿元)	10
图 18：锐奇股份和开创电气营收(亿元)	10
图 19：2020-2022 年 OEM/ODM 营收占比约为 90%（2023 年后未做拆分）	11

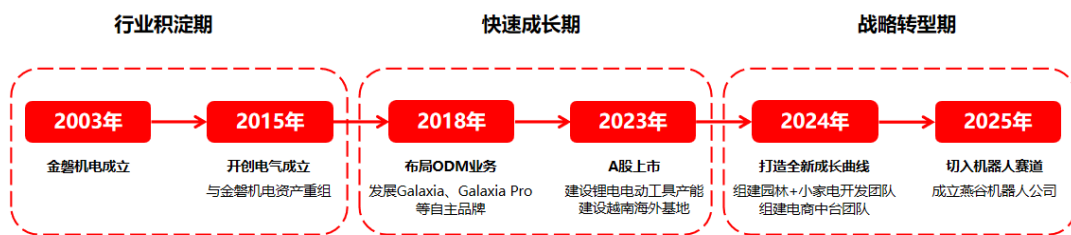
图 20: 2022-2025 线上/线下业务毛利率 .....	12
图 21: 2022-2025 线上/线下业务营收增速 .....	12
图 22: 2020-2022 年直流类产品营收占比相对较低 (2023 年后未做拆分) .....	12
图 23: 2020A-2029E 全球 OPE 市场规模 .....	13
图 24: 2024 年 OPE 锂电渗透率相对较低 .....	13
图 25: 公司已发布的四款园林新品 .....	13
图 26: 小家电板块盈利能力强于电动工具 .....	14
图 27: 创科实业的小家电产品 .....	14
图 28: 人形机器人全球头部企业出货量 .....	15
表 1: 公司 2026-2028 年业绩预测 .....	16
表 2: 可比公司估值对比 (单位亿元, 截至 2026 年 4 月 30 日) .....	17

## 一、深耕电动工具行业，多元布局开启新成长

### 1.1 产业积淀根基扎实，股权结构稳定集中

**国内电动工具 OEM/ODM 头部企业，积极转型 OBM 并拓展第二增长曲线。** 开创电气成立于 2015 年，成立初期便以 ODM/OEM 模式切入 Harbor Freight Tools、博世和史丹利百得等国际知名品牌和连锁建材超市。2018 年，公司开始布局 OBM 业务，逐步建设并推广自有品牌产品，目前拥有线下品牌 Galaxia 和线上品牌 Galaxia Pro 两个主要自有品牌。2023 年，公司于创业板上市，募资建设年产 200 万台锂电电动工具产能，以及越南生产基地（年产 80 万台产能）。2024 年，公司新组建锂电园林工具和小家电开发团队，打造全新成长曲线；同时推进电商板块改革，组建电商中台团队，推动境内外电商业务发展。2025 年，公司成立燕谷机器人公司，与清华大学建立“多模态具身智能联合研究中心”，切入机器人赛道。

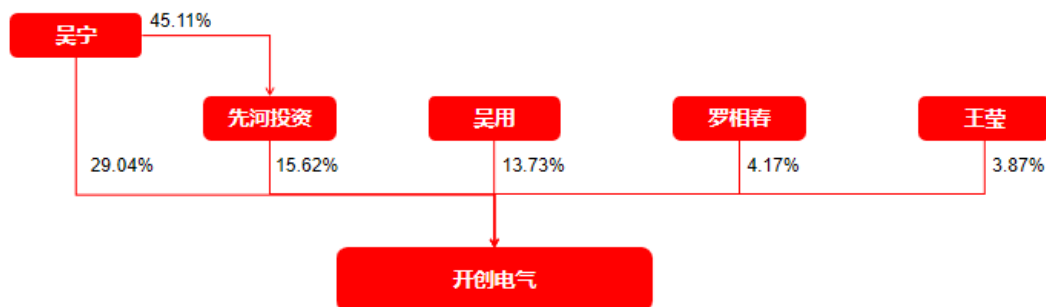
图 1：开创电气发展历程



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

**公司股权结构集中，实控人持股比例较高。** 公司实控人为董事长吴宁先生，其直接或间接合计持股 36.1%；第三大股东吴用系实控人弟弟，与实控人为一致行动人，其持股 13.7%。第二大股东先河投资为员工持股平台，持股 15.6%。

图 2：公司股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

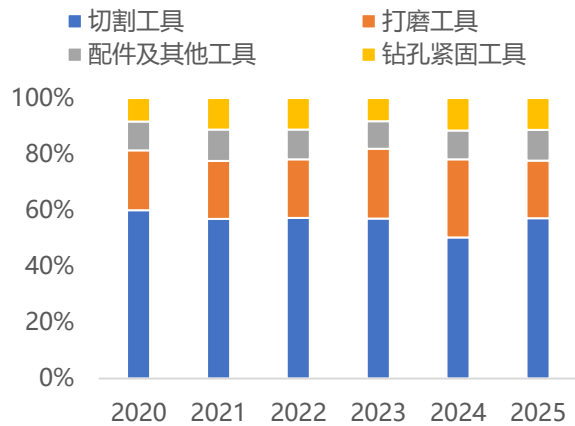
## 1.2 产品矩阵布局完善，深度绑定全球优质客户

公司主营手持式电动工具，产品体系完整，覆盖切割、打磨、钻孔紧固三大核心品类，具体包括电圆锯、往复锯、曲线锯、角磨机、冲击钻、电扳手等产品，并配套生产电池包、注塑箱等相关配件。其中，切割与打磨工具为公司的优势赛道，2020-2025 年两者合计营收占比长期稳定在 80%左右。

图 3：公司部分主要产品展示



图 4：公司各品类产品营收占比

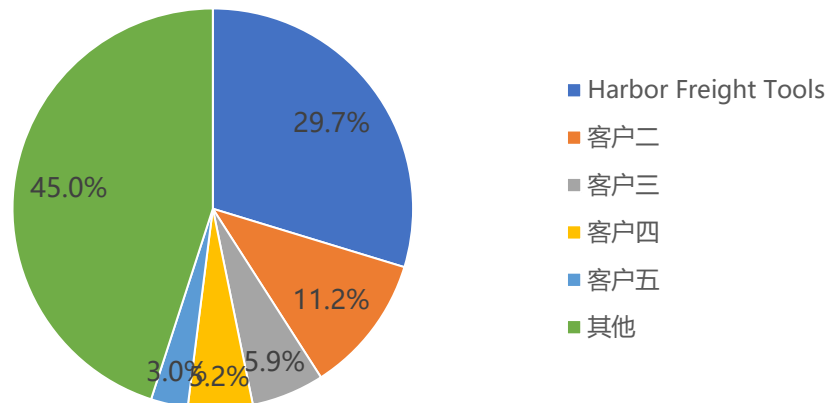


资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

公司目前仍以 OEM/ODM 业务为主，核心客户为国际头部工具品牌及大型连锁建材超市，合作关系稳定。这类客户对供应商认证周期长、标准严格，合作粘性较高。公司核心客户主要包括 Harbor Freight Tools (美国)、博世 (德国)、安达屋 (法国)、VARO (比利时) 和史丹利百得 (美国)，其中 Harbor Freight Tools 为公司第一大客户，2025 年销售收入为 2.2 亿元，同比减少 43%，主要由于关税冲击下缩减了订单规模，收入占比达 29.7%，相较 2024 年下降 6.9pct。

图 5：公司 2025 年前五大客户



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

### 1.3 业绩短期承压，长期有望修复

**营收短期承压，未来有望恢复高增长。**公司 2025 年实现营收 7.38 亿元，同比下滑 11.8%；2026 年 Q1，公司实现营收 1.69 亿元，同比增长 10.3%，环比减少 31.9%。公司营收短期承压，主要由于受美国关税政策调整影响，公司核心北美客户出于成本的考量，阶段性减少了对中国本土产能的采购规模。为应对关税政策冲击，公司加速推进全球产能布局，并加速拓展新兴市场。未来随着越南基地产能持续量产爬坡，公司有望恢复对北美客户的供应规模，叠加锂电工具、自有品牌的稳步放量，以及园林工具、小家电等新产品的陆续量产落地，公司营收有望恢复高增长。

图 6：公司 2021-2026 年 Q1 营收

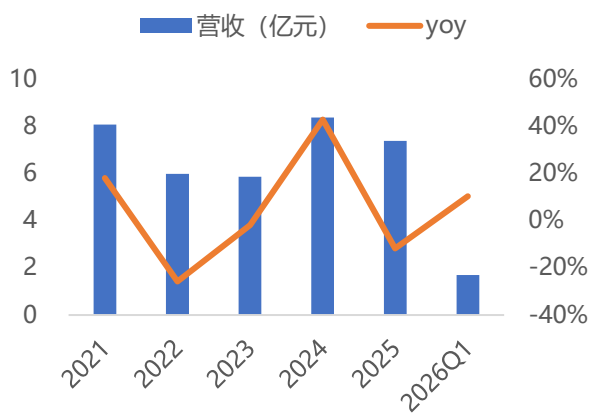


图 7：公司 2021-2025 年境内外营收



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

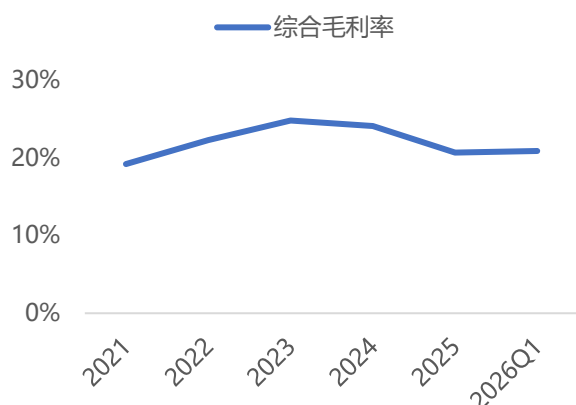
资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

公司 2025 年实现综合毛利率 20.7%，同比下滑 3.4 pct；2026 年 Q1 实现综合毛利率 21%，同比改善 0.5 pct，环比改善 3.1 pct。公司 2025 年毛利率承压，主要由于收入减少产生的负的规模效应，越南基地前期固定成本投入高，以及公司为了对冲北美订单流失，大力拓展欧洲等地区市场，这些地区的竞争更为激烈、毛利率相对北美较低。

公司 2025 年的期间费用率为 22.1%，同比增长 8.3 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 7.1%/ 11.0%/ 4.0%/ -0.1%，分别同比+1.7/ 4.0/ 1.3/ 1.3pct，其中：销售费用增长主要由于公司加大对销售渠道的拓展、电商中台的优化等方面的投入；管理费用增长主要为员工招聘、股权激励、培训等方面的投入增加。

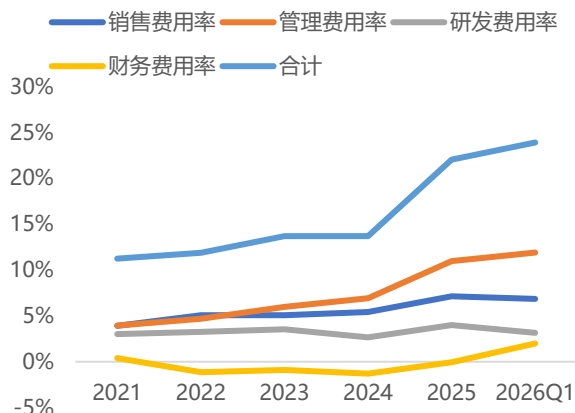
**我们预计公司未来毛利率和期间费用率均有望迎来修复**，主要由于：1) 收入重回增长通道，固定成本与期间费用持续摊薄；2) 越南工厂持续量产爬坡，进入稳定运营阶段后，相关费用增速将显著放缓；3) 高毛利自有品牌产品的逐步放量。

图 8: 公司 2021-2026 年 Q1 综合毛利率



资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所

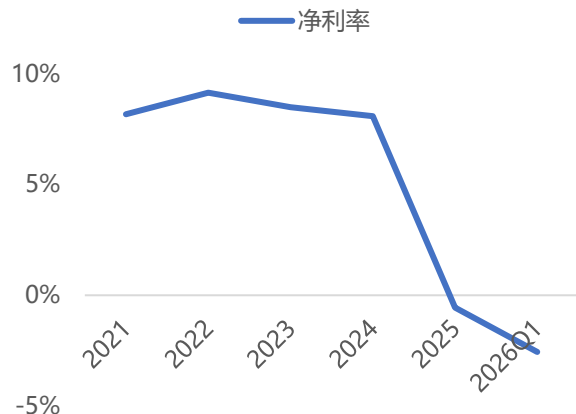
图 9: 公司 2021-2026 年 Q1 期间费用率



资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所

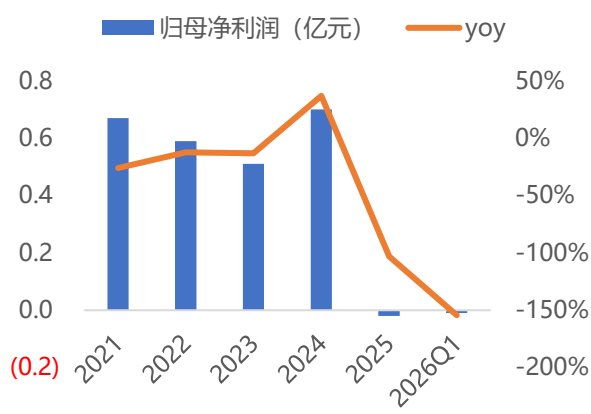
**盈利阶段性承压, 未来有望迎来加速释放。**公司 2025 年实现归母净利润-220 万元, 2026 年 Q1 实现归母净利润-125 万元, 2025 年公司近年来首次亏损, 主要由于战略转型期集中性投入带来的短期承压, 并非基本面的恶化。我们预计公司 2026 年受新业务持续投入、越南产能未完全放量等影响, 公司可能维持阶段性亏损; 但 2027 年随着越南产能的释放、自有品牌与新业务放量、费用端压力缓解, 公司盈利有望迎来释放。

图 10: 公司 2021-2026 年 Q1 净利率



资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所

图 11: 公司 2021-2026 年 Q1 年归母净利润



资料来源: 公司公告, 源达信息证券研究所



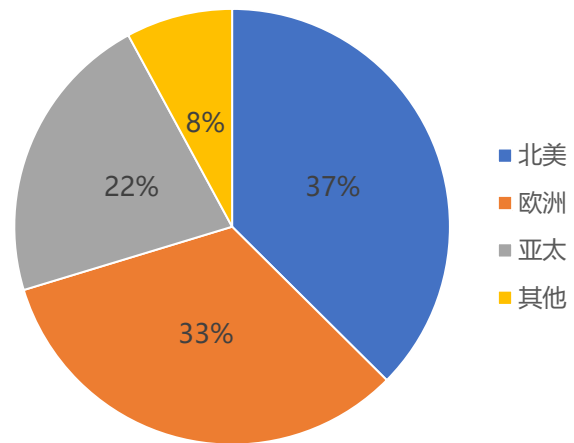
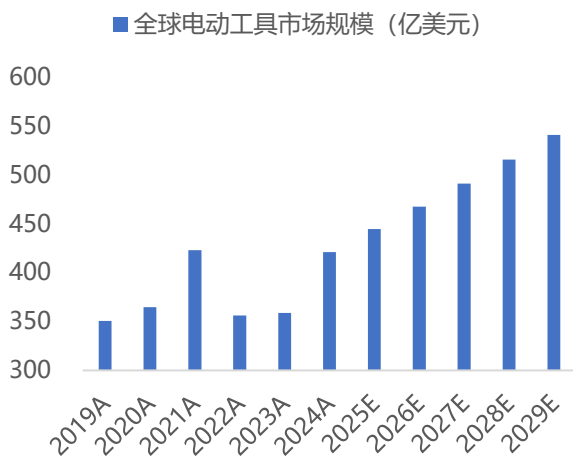
## 二、电动工具行业景气向上，锂电推动结构升级

### 2.1 总量稳健增长，锂电渗透率持续提升

**新兴市场需求释放+应用场景扩容，电动工具市场规模有望保持稳健增长。**电动工具相较于手动工具，可以大幅减轻劳动强度、提升工作效率，我们预计其市场规模有望保持稳健增长，主要由于：**1) 新兴市场需求持续释放**，目前电动工具的主要消费地区是经济相对发达的欧洲及北美地区，2024年欧洲+北美占全球电动工具市场的70%左右，随着亚洲、拉美等地区的生活水平不断提高，对电动工具的需求有望不断扩大；**2) 应用场景持续扩容**，锂电技术的迭代提升了电动工具的便携性和使用半径，打破了传统有线工具的使用限制，应用场景从传统的工地和建筑，向家庭、户外、园林等拓展。根据前瞻产业研究院预测，2024年全球电动工具的市场规模约为421亿美元，到2029年有望达541亿美元，2024-2029年期间CAGR约为5.1%。

图 12：2019A-2029E 全球电动工具市场规模

图 13：2024 年北美+欧洲占电动工具市场 70%



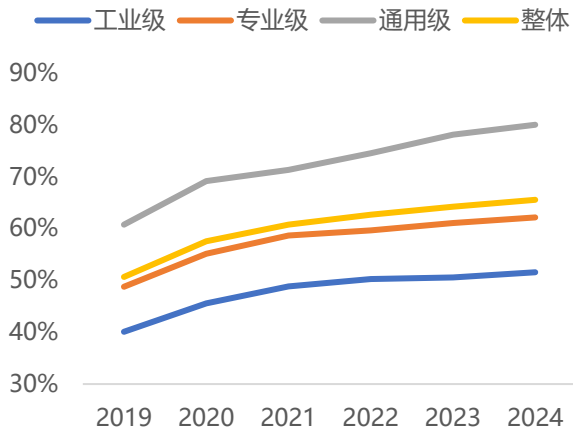
资料来源：前瞻产业研究院，源达信息证券研究所

资料来源：前瞻产业研究院，源达信息证券研究所

**锂电渗透率持续提升，推动电动工具走向无绳化。**相较于传统镍镉、镍氢电池，锂电池具备高能量密度、长循环寿命、清洁无污染且无记忆效应的显著优势，不仅能大幅减轻工具机身重量、提升便携性，更能有效延长续航时长，彻底解决了早期无绳工具“续航短、实用性弱”的痛点，现已成为无绳直流电动工具的绝对主流供电方案。从渗透率结构来看，2024年全球电动工具锂电化率已达65.6%，呈现明显的品类分层特征：通用级电动工具对性能要求相对温和，锂电化渗透率先突破80.1%，成为普及最快的领域；而工业级、专业级工具因对功率输出和持续作业能力要求更高，当前锂电渗透率分别为51.6%和62.2%，随着高功率锂电技术的进一步突破，未来仍有巨大提升空间。

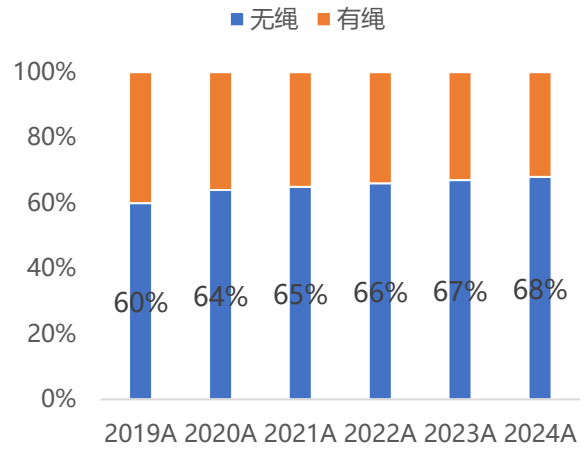


图 14：2019-2024 电动工具锂电渗透率



资料来源：前瞻产业研究院，源达信息证券研究所

图 15：2019-2024 无绳电动工具占比持续提升

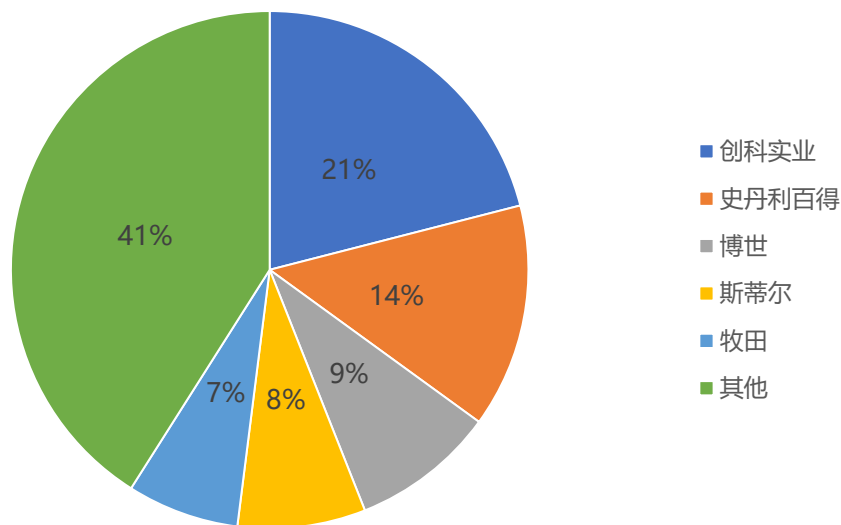


资料来源：前瞻产业研究院，源达信息证券研究所

## 2.2 行业格局相对稳定，市场集中度较高

**电动工具行业格局相对稳定，市场集中度高。**电动工具行业主流参与者可以主要分为三类：1) 国际主要品牌制造商，具体包括博世、史丹利百得、牧田、创科实业等；2) 国际主要工具建材连锁超市，具体包括家得宝、Harbor Freight Tools、安达屋等；3) 国内主要制造商，具体包括南京德朔（泉峰）、江苏东成、巨星科技、开创电气等。根据前瞻产业研究院，2024 年全球电动工具行业 CR5 约为 60%，前五大为创科实业、史丹利百得、博世、斯蒂尔和牧田，市占率分别为 21%、14%、9%、8%、7%。

图 16：2024 年电动工具行业竞争格局



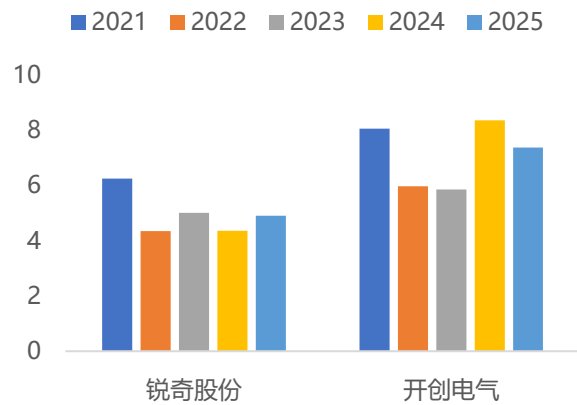
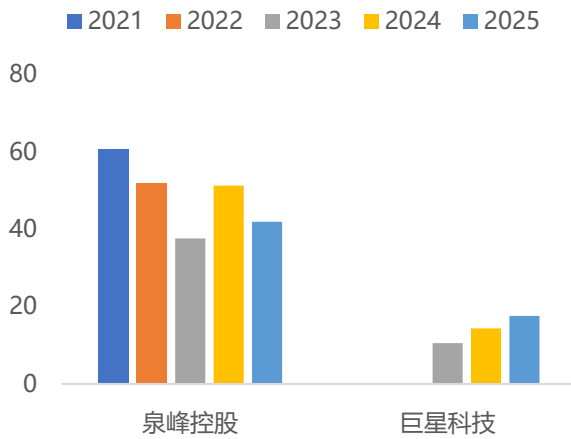
资料来源：前瞻产业研究院，源达信息证券研究所

**欧美企业强在渠道与品牌优势,国内品牌强在成本优势。**国外知名电动工具制造企业在渠道、品牌方面具有优势,其产品主要定位在高端市场,售价较高;国内电动工具制造企业的劳动力成本优势明显,产品物美价廉,以中低端产品为主,主要为国外厂商提供代工,缺乏海外市场渠道和自有品牌。

**国内品牌市占率有望稳中有升。**近年来随着国内制造业的持续稳定发展,国内企业的研发能力不断提高,服务经验更为丰富,与国际巨头的差距也在逐渐缩小,同时国内的企业还拥有国际巨头无法比拟的部分优势,譬如相对较低的成本、日益成熟的定制化产品设计、反应灵活的售后服务等。得益于上述差异化竞争优势,国内企业在国际市场竞争中市场份额有望稳中有升。

图 17: 泉峰控股和巨星科技电动工具营收(亿元)

图 18: 锐奇股份和开创电气营收(亿元)



资料来源: 各公司公告, 源达信息证券研究所

资料来源: 各公司公告, 源达信息证券研究所

## 三、稳固电动工具主业，积极拓展第二增长曲线

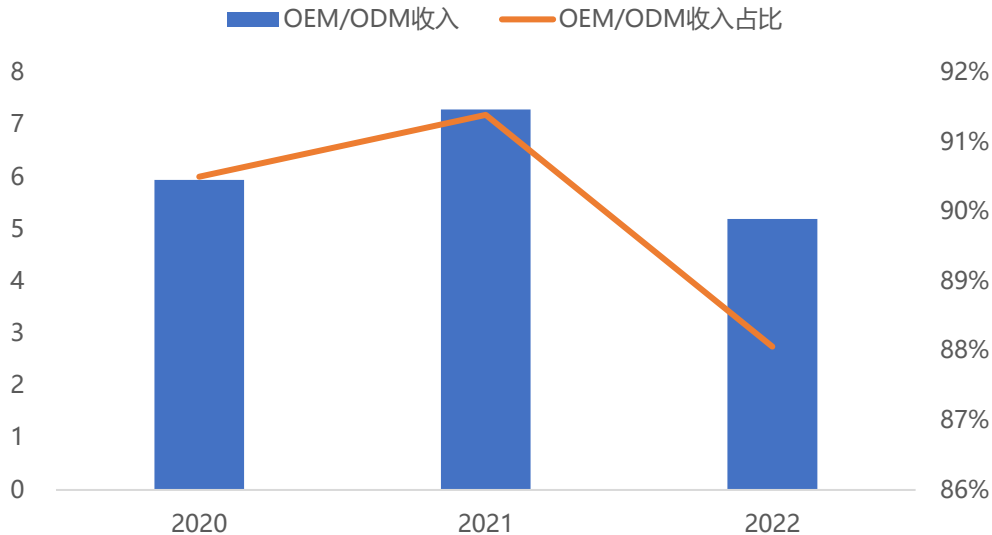
### 3.1 电动工具业务三大看点：产能全球化+OBM+锂电

公司深耕电动工具领域十余年，长期沉淀打磨，经营维度持续升级：业务模式由传统 OEM/ODM 逐步向 OBM 延伸，生产布局从单一国内基地迈向全球化产能配置，产品结构完成从交流工具向锂电直流工具的迭代升级。

公司长期战略方向清晰且扎实，短期受关税等阶段性因素扰动，业绩有所承压，但中长期成长逻辑未被破坏、发展确定性较强。综合来看，公司电动工具核心主业具备三大核心看点：

**1) 产能全球化。**公司电动工具业务目前仍以 OEM/ODM 模式为主，2020 年至 2022 年期间，OEM/ODM 业务营收占比约为 90%。2025 年，受美国加征关税影响，公司北美核心客户 HarborFreightTools 减少了对中国本土产能的采购规模，转而加大了对东南亚产能的采购规模。公司前瞻性布局，积极推动产能全球化布局，2023 年 9 月更改部分募投资金用途，新增越南年产 80 万台产能建设项目。目前，越南基地已于 2025 年 6 月正式投产，2025 年实现销售收入约 5600 万元，未来随着越南基地的产能逐步量产爬坡，北美客户核心客户的采购规模有望逐步恢复。

图 19：2020-2022 年 OEM/ODM 营收占比约为 90%（2023 年后未做拆分）



资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

**2) 拓展 OBM 业务+线上电商渠道。**OEM/ODM 模式主要为代工、贴牌，这类模式市场拓展成本低，并且能够赚取稳定的利润，但利润率较低并且定价缺乏话语权。公司近年来积极拓展 OBM 业务，借助亚马逊等电商平台积极发展自有品牌，目前已拥有 Galaxia 和 Galaxia Pro 两个主要自有品牌，以及 EnventorDirect 等新的自有品牌。公司自有品牌主要面向家

庭 DIY 市场，目前以线上销售为主，公司 2024 年对电商板块进行改革，组建电商中台团队，推动电商业务高速增长。2025 年，公司线上销售收入同比增长 23.7%。

图 20: 2022-2025 线上/线下业务毛利率

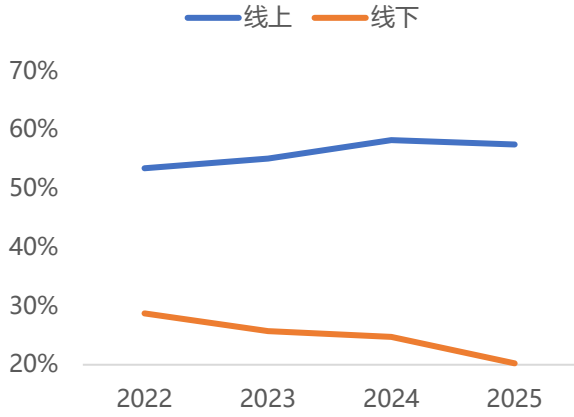
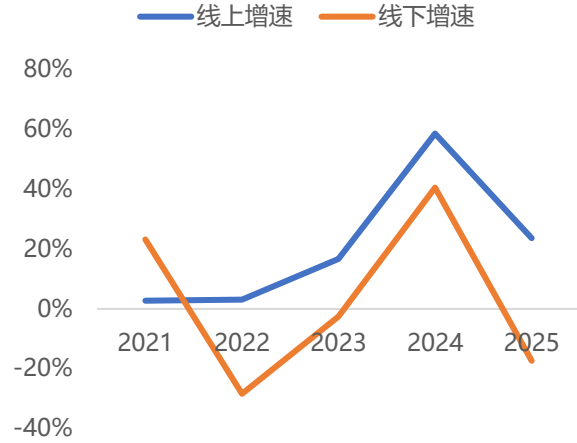


图 21: 2022-2025 线上/线下业务营收增速

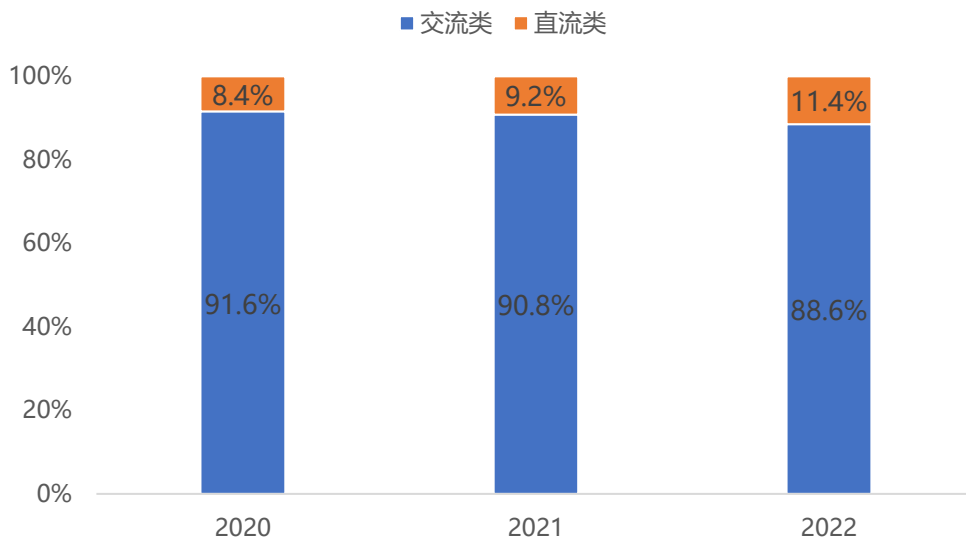


资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

**3) 发展锂电产品。**公司产品以交流电动工具为主，2023 年公司锂电产品的销售收入占比还不足 10%，而 2023 年全球电动工具的锂电渗透率已经超过 60%，锂电产品有较大发展空间。公司近年来不断加大锂电产品的开发与销售，2023 年-2025 年分别量产锂电新品 20、17、61 款。此外，公司正在建设年产 200 万台锂电电动工具新制造基地，预计 2026-2028 年分阶段逐步投入运行。

图 22: 2020-2022 年直流类产品营收占比相对较低 (2023 年后未做拆分)



资料来源：公司招股说明书，源达信息证券研究所

### 3.2 公司第二增长曲线：OPE+小家电+机器人

#### 3.2.1 把握 OPE 锂电化机遇，顺势切入 OPE 赛道

**OPE 市场空间广阔，且当前锂电渗透率相对较低。**OPE（户外动力设备）是以燃油或者电力为动力的园林机械设备，欧洲与北美公共与庭院草坪维护需求旺盛，是 OPE 的主要消费地区。根据中坚科技公司公告，2024 年全球 OPE 市场规模约为 257 亿美元，并且预计 2029 年将增长至 320 亿美元，2024-2029 年期间 CAGR 约为 4.5%。2024 年全球 OPE 锂电渗透率仅为 34%，显著低于电动工具整体水平，未来随着排放与环保法规的进一步收紧，锂电渗透率有望加速提升。

图 23：2020A-2029E 全球 OPE 市场规模

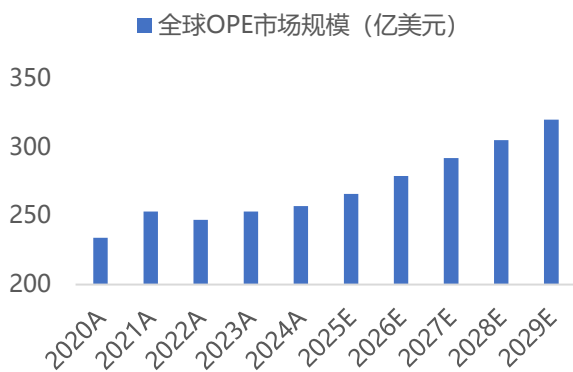
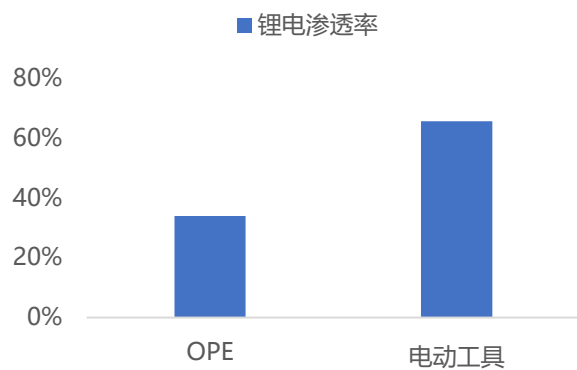


图 24：2024 年 OPE 锂电渗透率相对较低



资料来源：中坚科技公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：公司公告，前瞻研究院，源达信息证券研究所

**OPE 与电动工具核心技术同源，公司切入 OPE 赛道大有可为。**OPE 与电动工具在核心技术、供应链、生产工艺上几乎完全通用，在 OPE 锂电转型的窗口期内，创科实业、史丹利百得、泉峰控股等电动工具头部企业率先切入 OPE 赛道。2024 年公司组建锂电园林开发团队，并且目前已经发布电链锯、吹风机、割草机、扫雪机等系列园林新品。

图 25：公司发布的主要园林产品



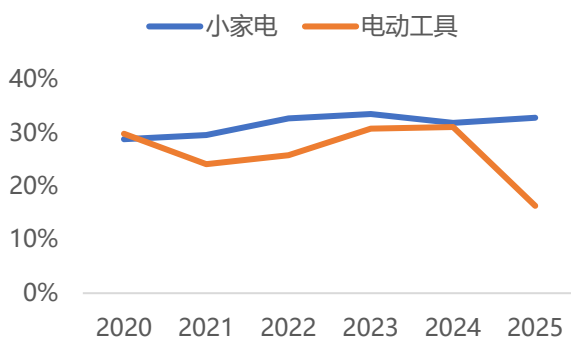
资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

### 3.2.2 小家电格局相对较优，有望开拓全新空间

**小家电拥有更强的定价能力和盈利能力。**小家电相较于传统家电，更依赖产品与技术创新，能洞察消费者的实际使用场景、解决其需求痛点甚至创造需求，可以大幅强化用户粘性、提升产品定价能力。我们整理了 SW 小家电行业和电动工具(开创电气+巨星科技+锐奇股份)的整体毛利率，发现小家电板块的盈利能力强于电动工具，并且盈利能力相对更稳定。

**电动工具与小家电部分技术通用，大有可为。**电动工具的核心技术、供应链同样与小家电存在通用性，创科实业也扩展了吸尘器、地毯清洗机等小家电产品，2024 年公司组建优品小家电团队，未来随着小家电产品的发布，有望开拓全新增长空间。

图 26: 小家电板块盈利能力强于电动工具



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

图 27: 创科实业的小家电产品



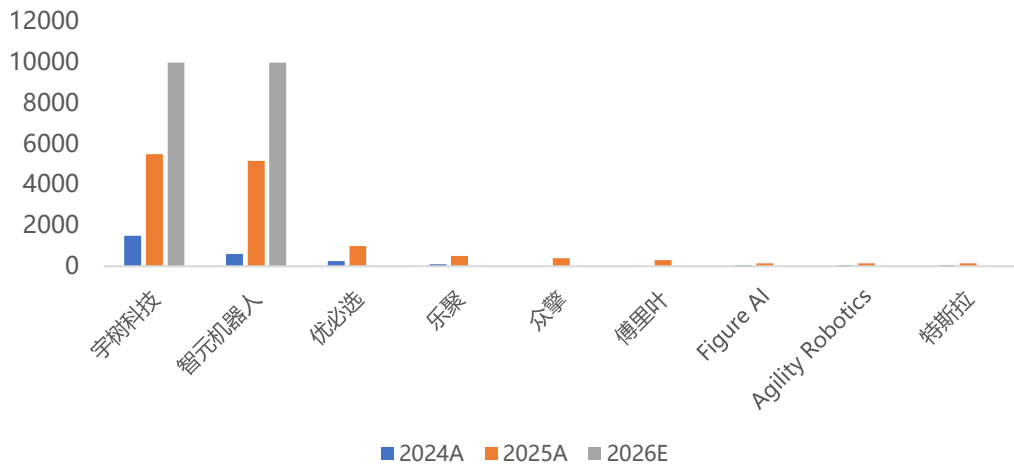
资料来源: 创科实业公司公告, 源达信息证券研究所

### 3.2.3 成立机器人子公司，与清华联合组建多模态具身智能联合研究中心

**技术迭代推动能力升级与成本优化，叠加工业、实验室等场景加速落地，2025 年人形机器人出货量迎来高速增长。**根据 Omdia 发布的《通用具身机器人市场雷达》，以及行业公开数据，2025 年人形机器人行业呈现以下两大特征：1) 出货量实现爆发式增长，2025 年全球人形机器人出货量约为 1.8 万台，同比增长超过 400%；2) 市场集中度高且国内企业占主导地位，宇树科技、智元机器人、优必选出货量位列全球前三，分别为 5500、5100、1000 台，合计市场份额超 60%。展望 2026 年，我们认为人形机器人出货量有望延续高增长。根据宇树科技创始人王兴兴，以及智元机器人政府事务总监朱洁透露，2026 年两家头部企业的出货量均有望超过 1 万台。此外，根据优必选首席品牌官谭旻透露，优必选 2026 年工业人形机器人的年产能将达到 5000 台，并将在 2027 年进一步提升至 10000 台。

**与清华联合成立多模态具身智能联合研究中心。**2025 年，公司成立控股子公司燕谷（北京）机器人智能技术有限公司，与清华大学在具身智能领域开展产学研协同合作，联合组建多模态具身智能联合研究中心，有望为公司未来高质量发展打开全新战略空间。2026 年，燕谷智能将同时推进四款机器人的开发工作，形成“四足+人形”双线并进的产品发展格局，目前大型四足机器人原型正处于调试阶段，二代大型四足机器人、小型四足机器人正在开展打样工作，1.3m 人形机器人已完成打样及组装测试，1.7m 全尺寸人形机器人正处于系统架构规划阶段。

图 28：人形机器人全球头部企业出货量



资料来源：宇树科技，《通用具身机器人市场雷达》，腾讯新闻，IT之家，源达信息证券研究所



## 四、盈利预测与估值分析

### 4.1. 盈利预测

营收随着越南产能的逐步爬坡，自有品牌与锂电产品的逐步放量，公司电动工具主业有望恢复进入高速成长通道。此外，叠加 OPE、小家电等新业务的逐步放量，我们预计公司 2026-2028 年公司营收将持续高增长，增速分别为 20%、25%、30%。

公司 2025 年毛利率承压，主要由于北美订单的缩减、越南工厂前期毛利率较低等，随着越南产能的爬坡、北美订单的修复，以及高毛利率自有品牌业务的放量，我们预计公司毛利率有望逐步修复，2026-2028 年的毛利率分别为 22%、23%、24%。

公司 2025 年销售费用、管理费用增长较多，主要由于渠道、电商中台、越南工厂等前期投入较多，未来增速有望放缓，此外叠加收入规模增长带来的费用摊薄效应，我们预计公司费用率有望得到较大改善，2026-2028 年期间费用率分别为 21.9%、19.3%、16.8%。

综合以上假设，我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润为-0.03、0.31、0.85 亿元，2026 年可能仍然面临一定的利润压力，但未来盈利有望加速释放。

表 1：公司 2026-2028 年业绩预测

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	8.37	7.38	8.86	11.07	14.39
yoy		-11.8%	20.0%	25.0%	30.0%
毛利率	24.1%	20.6%	22.0%	23.0%	24.0%
yoy-pct		-3.5	1.4	1.0	1.0
期间费用率	13.6%	22.2%	21.9%	19.3%	16.8%
yoy-pct		8.6	-0.3	-2.6	-2.5
归母净利润 (亿元)	0.70	-0.02	-0.03	0.31	0.85

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

### 4.2 估值分析

我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润为-0.03、0.31、0.85 亿元，对应当前市值，PE 分别为-1211、131.3、48.2 倍。我们选取了电动工具同行业的创科实业、泉峰控股、巨星科技作为可比公司，公司 2026 年虽仍有短期承压，但 2027 年后盈利会加速释放。考虑到公司自有品牌与锂电业务当前体量较小，未来有望实现高于行业平均的增速，同时叠加 OPE、小家电、机器人等新业务的成长期权，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2: 可比公司估值对比 (单位亿元, 截至 2026 年 4 月 30 日)

公司	代码	归母净利润			PE			总市值
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
创科实业	0669.HK	97.04	109.53	125.39	18.5	16.4	14.3	1,793
泉峰控股	2285.HK	7.96	9.26	10.43	9.0	7.8	6.9	72
巨星科技	002444.SZ	31.14	37.03		13.1	11.0	-	408
平均值					13.5	11.7	10.6	-
开创电气	301448.SZ	-0.03	0.31	0.85	-1,211.0	131.3	48.2	41

资料来源: Wind 一致预测 (开创电气采用上文预测), 源达信息证券研究所

## 五、风险提示

宏观环境与国际贸易风险；

主要原材料价格波动风险；

汇率波动风险；

产业技术革新和市场转型风险。

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	8.37	7.38	8.86	11.08	14.40	<b>成长性</b>					
减:营业成本	6.35	5.86	6.91	8.53	10.94	营业收入增长率	42.8%	-11.8%	20.0%	25.0%	30.0%
营业税费	0.03	0.04	0.04	0.06	0.07	营业利润增长率	40.7%	-110.2%	-52.0%	-1078%	178.8%
销售费用	0.45	0.53	0.53	0.62	0.75	净利润增长率	36.9%	-103.1%	54.6%	-1023%	172.1%
管理费用	0.58	0.81	0.93	0.95	0.96	EBITDA 增长率	39.0%	-103.1%	-1028%	218.0%	108.9%
研发费用	0.22	0.30	0.35	0.44	0.58	EBIT 增长率	43.8%	-123.7%	-158.8%	488.4%	134.6%
财务费用	-0.11	-0.00	0.13	0.13	0.13	NOPLAT 增长率	28.6%	-107.4%	-270.5%	467.6%	128.9%
资产减值损失	-0.13	-0.03	-0.08	-0.01	-0.04	投资资本增长率	151.6%	47.5%	1.2%	5.0%	-3.2%
加:公允价值变动收益	-	0.00	0.08	0.03	0.13	净资产增长率	5.9%	-1.2%	-0.5%	4.1%	9.6%
投资和汇兑收益	0.02	0.02	-0.00	0.01	0.01	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>0.80</b>	<b>-0.08</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.38</b>	<b>1.07</b>	毛利率	24.1%	20.7%	22.0%	23.0%	24.0%
加:营业外净收支	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	营业利润率	9.5%	-1.1%	-0.4%	3.5%	7.4%
<b>利润总额</b>	<b>0.80</b>	<b>-0.08</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.38</b>	<b>1.07</b>	净利润率	8.4%	-0.3%	-0.4%	2.8%	5.9%
减:所得税	0.12	-0.04	-0.01	0.07	0.21	EBITDA/营业收入	8.6%	-0.3%	2.4%	6.0%	9.7%
<b>净利润</b>	<b>0.70</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.31</b>	<b>0.85</b>	EBIT/营业收入	7.4%	-2.0%	1.0%	4.6%	8.3%
						<b>费用率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用率	5.4%	7.1%	6.0%	5.6%	5.2%
(亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	管理费用率	6.9%	11.0%	10.5%	8.6%	6.7%
货币资金	2.81	1.83	2.16	2.46	3.47	研发费用率	2.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
交易性金融资产	1.25	0.82	0.40	0.20	-	财务费用率	-1.3%	-0.1%	1.4%	1.1%	0.9%
应收帐款	1.91	1.40	1.80	2.20	2.60	四费/营业收入	13.7%	22.0%	21.9%	19.3%	16.8%
应收票据	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
预付帐款	0.09	0.28	0.07	0.27	0.04	ROE	10.0%	-0.3%	-0.5%	4.4%	10.9%
存货	1.29	1.41	1.66	1.89	2.24	ROA	7.1%	-0.5%	-0.4%	3.1%	7.6%
其他流动资产	0.06	0.11	0.07	0.08	0.09	ROIC	54.2%	-1.6%	1.8%	10.3%	22.5%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	<b>运营效率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	25	39	44	40	34
长期股权投资	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	34	51	48	47	41
投资性房地产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	317	323	244	215	194
固定资产	0.56	1.03	1.16	1.30	1.44	应收帐款周转天数	62	81	65	65	60
在建工程	0.36	1.13	0.91	0.63	0.32	存货周转天数	49	66	62	58	52
无形资产	0.95	0.90	0.87	0.85	0.82	总资产周转天数	383	454	375	316	267
其他非流动资产	0.20	0.23	0.24	0.22	0.23	投资资本周转天数	82	164	164	135	105
<b>资产总额</b>	<b>9.47</b>	<b>9.14</b>	<b>9.34</b>	<b>10.10</b>	<b>11.25</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	26.4%	24.7%	26.6%	29.4%	30.5%
应付帐款	2.01	1.84	2.01	2.51	2.99	负债权益比	35.9%	32.7%	36.3%	41.5%	44.0%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	3.15	2.75	2.64	2.52	2.56
其他流动负债	0.34	0.28	0.32	0.31	0.30	速动比率	2.61	2.09	1.93	1.85	1.88
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-5.69	38.74	0.69	4.01	9.27
其他非流动负债	0.15	0.13	0.16	0.15	0.14	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>2.50</b>	<b>2.25</b>	<b>2.49</b>	<b>2.96</b>	<b>3.44</b>	DPS(元)	0.33	-	-	0.03	0.16
少数股东权益	-0.07	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	分红比率	48.8%	0.0%	0.0%	10.0%	20.0%
股本	1.04	1.05	1.05	1.05	1.05	股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%
留存收益	6.00	5.88	5.85	6.13	6.81						
<b>股东权益</b>	<b>6.97</b>	<b>6.89</b>	<b>6.85</b>	<b>7.13</b>	<b>7.82</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EPS(元)	0.67	-0.02	-0.03	0.30	0.82
净利润	0.68	-0.04	-0.03	0.31	0.85	BVPS(元)	6.73	6.63	6.59	6.86	7.51
加:折旧和摊销	0.10	0.13	0.12	0.16	0.20	PE(X)	58.5	-1,871.8	-1,211.0	131.3	48.2
资产减值准备	0.13	0.03	-	-	-	PB(X)	5.8	5.9	6.0	5.7	5.2
公允价值变动损失	-	-0.00	0.08	0.03	0.13	P/FCF	-44.2	-31.2	-525.7	376.8	41.6
财务费用	0.00	0.00	0.13	0.13	0.13	P/S	4.9	5.6	4.6	3.7	2.9
投资收益	-0.02	-0.02	0.00	-0.01	-0.01	EV/EBITDA	23.7	-2,178	182.7	57.4	26.9
少数股东损益	-0.03	-0.02	-	-	-	CAGR(%)	-22.6%	-374.4%	-140.9%	-22.6%	-374.4%
营运资金的变动	-0.64	-0.54	-0.19	-0.34	-0.07	PEG	-2.6	5.0	8.6	-5.8	-0.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>0.24</b>	<b>-0.26</b>	<b>0.11</b>	<b>0.27</b>	<b>1.23</b>	ROIC/WACC	5.2	-0.2	0.2	1.0	2.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2.31</b>	<b>-0.56</b>	<b>0.34</b>	<b>0.18</b>	<b>0.08</b>	REP	1.2	-81.1	54.0	9.1	4.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-0.33</b>	<b>-0.13</b>	<b>-0.12</b>	<b>-0.16</b>	<b>-0.30</b>						

资料来源: Wind, 源达信息证券研究所预测

## 投资评级说明

行业评级	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，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	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，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

## 办公地址

### 石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

### 上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

## 分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确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。

## 重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。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。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。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，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。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，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。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，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。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。