

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

巨星科技(002444)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

王锐 机械行业首席分析师

执业编号: S1500523080006

邮箱: wangrui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

## 巨星科技：产品结构优化，增长提速可期

2026年05月06日

**事件：**公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 146.66 亿元（同比-0.9%），归母净利润 25.10 亿元（同比+9.0%），扣非归母净利润 23.26 亿元（同比+0.9%）；25Q4 实现收入 35.10 亿元（同比-5.4%），归母净利润 3.55 亿元（同比-3.7%），扣非归母净利润 2.90 亿元（同比-21.8%）；26Q1 实现收入 37.72 亿元（同比+3.2%），归母净利润 5.15 亿元（同比+11.9%），扣非归母净利润 5.05 亿元（同比+9.3%）。

**点评：**面临汇率波动以及地缘冲突影响，公司 Q1 收入仍平稳增长。剔除汇兑损失、投资收益、信用减值损失等影响后，公司实际经营利润增速超 20%，我们预计表现靓丽主要系电动工具等新品规模优势显现，毛利率持续提升。展望未来，受益于基数走低，客户库存低位&下游需求改善，我们判断后续季度收入增长有望提速，盈利能力维持提升。

**周期拐点清晰、新赛道助力需求复苏。**25 年行业通胀、地产低迷，但美国爆发 AI 基建投资，电力基础设施及算力中心设备等工具需求增长，推动工具行业增长超 3%；根据弗若斯特沙利文数据，伴随关税扰动放缓，AI 基建持续增长，26-30 年整体行业复合增速有望达 4.7%。25H2 手工工具/电动工具/工业工具收入分别为 48.99/10.20/15.93 亿元（同比分别-11.3%/+6.0%/-0.3%），毛利率分别为 33.0%/30.6%/35.5%（同比分别+0.8/+8.2/-1.0pct）。公司紧抓时代机遇，积极布局电力工具、数据中心存储箱柜等新业务，我们预计未来有望贡献重要增量；此外，电动工具等核心新品增长靓丽、规模优势显现推动毛利率逆势向上。

**全球供应能力铸造竞争优势，盈利能力有望保持提升。**公司依托中美欧三地完善的仓储物流配送体系以及全球 23 处生产制造基地可做到全球采购、全球制造、全球分发，贸易摩擦&地缘冲突加剧背景下，竞争优势持续提升。25 年公司加快建设东南亚制造产能，越南三期和泰国二期制造基地已投入使用，我们预计海外产能占比未来将逐年提升。此外，伴随全球基地供应链持续完善、规模优势凸显，公司制造成本有望逐年下降，长期降本增效、盈利中枢有望稳步提升。

**毛利率表现优异，费用表现平稳。**26Q1 公司毛利率为 31.41%（同比+1.1pct），净利率为 13.66%（同比+1.1pct）；费用表现来看，26Q1 期间费用率为 18.05%（同比+3.4pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 7.06%/2.65%/6.59%/1.75%（同比分别+0.1/+0.4/+0.4/+2.5pct）。

**现金流短暂承压，营运能力保持稳定。**26Q1 经营性现金流净额为 0.76 亿元（同比-4.7 亿元）；存货/应收/应付周转天数分别为 111.6/76.4/65.7 天（同比+8.8/-1.3/+1.7 天）。

**盈利预测：**我们预计 26-28 年公司归母净利润分别为 29.4、34.6、39.7 亿元，对应 PE 估值分别为 14.1X、12.0X、10.4X，维持“买入”评级。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14,795	14,666	16,475	19,037	22,062
增长率 YoY %	35.4%	-0.9%	12.3%	15.6%	15.9%
归属母公司净利润 (百万元)	2,304	2,510	2,940	3,462	3,969
增长率 YoY%	36.2%	8.9%	17.2%	17.7%	14.7%
毛利率%	32.0%	32.7%	33.2%	33.4%	33.6%
净资产收益率ROE%	14.0%	13.3%	14.2%	14.8%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	1.93	2.10	2.46	2.90	3.32
市盈率 P/E(倍)	17.95	16.48	14.06	11.95	10.42
市净率 P/B(倍)	2.52	2.20	1.99	1.77	1.57

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 5 月 6 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	13,491	12,099	14,329	17,623	21,466	
货币资金	6,852	5,286	6,465	8,747	11,508	
应收票据	6	6	14	16	18	
应收账款	3,166	3,032	3,331	3,787	4,321	
预付账款	99	137	143	178	146	
存货	3,005	3,224	3,487	3,956	4,486	
其他	363	415	889	940	987	
<b>非流动资产</b>	9,613	11,526	11,855	11,856	11,810	
长期股权投资	3,486	4,019	4,019	4,019	4,019	
固定资产(合)	1,902	2,359	2,630	2,694	2,733	
无形资产	1,010	1,275	1,264	1,232	1,198	
其他	3,216	3,873	3,942	3,912	3,860	
<b>资产总计</b>	23,105	23,625	26,184	29,479	33,276	
<b>流动负债</b>	6,102	4,059	4,574	5,151	5,833	
短期借款	3,245	1,280	1,480	1,580	1,680	
应付票据	18	26	31	35	41	
应付账款	1,851	1,946	2,172	2,537	2,969	
其他	988	807	892	999	1,144	
<b>非流动负债</b>	417	423	436	451	466	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	417	423	436	451	466	
<b>负债合计</b>	6,519	4,482	5,010	5,602	6,299	
少数股东权益	183	329	420	527	649	
归属母公司股东权益	16,403	18,815	20,755	23,351	26,328	
<b>负债和股东权益</b>	23,105	23,625	26,184	29,479	33,276	

### 重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,795	14,666	16,475	19,037	22,062
同比(%)	35.4%	-0.9%	12.3%	15.6%	15.9%
归属母公司净利润	2,304	2,510	2,940	3,462	3,969
同比(%)	36.2%	8.9%	17.2%	17.7%	14.7%
毛利率(%)	32.0%	32.7%	33.2%	33.4%	33.6%
ROE%	14.0%	13.3%	14.2%	14.8%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	1.93	2.10	2.46	2.90	3.32
P/E	17.95	16.48	14.06	11.95	10.42
P/B	2.52	2.20	1.99	1.77	1.57
EV/EBITDA	12.65	13.78	9.18	7.50	6.11

### 利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	14,795	14,666	16,475	19,037	22,062
营业成本	10,059	9,868	11,011	12,683	14,641
<b>营业税金及附加</b>	53	52	63	72	84
销售费用	975	1,054	1,153	1,295	1,478
管理费用	918	1,013	1,104	1,256	1,434
研发费用	366	403	445	514	596
财务费用	-131	-27	20	-33	-64
减值损失合计	-322	-157	-40	-40	-60
<b>投资净收益</b>	521	780	791	857	838
其他	22	59	66	48	44
<b>营业利润</b>	2,776	2,986	3,496	4,114	4,715
营业外收支	-9	-5	-12	-12	-12
<b>利润总额</b>	2,767	2,981	3,484	4,102	4,703
所得税	402	414	453	533	611
<b>净利润</b>	2,366	2,567	3,031	3,569	4,092
少数股东损益	62	57	91	107	123
<b>归属母公司净利润</b>	2,304	2,510	2,940	3,462	3,969
EBITDA	2,796	2,682	3,995	4,605	5,221
EPS(当年)(元)	1.93	2.10	2.46	2.90	3.32

### 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1,740	2,310	2,460	2,797	3,416
净利润	2,366	2,567	3,031	3,569	4,092
折旧摊销	423	437	491	536	582
财务费用	-1	52	49	54	58
投资损失	-521	-780	-791	-857	-838
营运资金变动	-816	-131	-365	-556	-549
其它	290	165	45	52	72
<b>投资活动现金流</b>	-578	-1,242	-441	289	280
资本支出	-472	-942	-812	-542	-542
长期投资	-130	-307	-401	-21	-11
其他	25	7	772	852	833
<b>筹资活动现金流</b>	358	-2,585	-782	-805	-935
吸收投资	0	0	16	35	0
借款	2,141	-1,965	200	100	100
支付利息或股息	-811	-326	-784	-920	-1,050
<b>现金流净增加额</b>	1,581	-1,512	1,180	2,281	2,761

## 研究团队简介

**姜文镒**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

**骆崢**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。