

公司研究

电动工具业务表现亮眼，积极布局北美算力链

——巨星科技（002444.SZ）2025 年年报&2026 年一季报点评

要点

事件：巨星科技发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 147/25/23 亿元，同比-1%/+9%/+1%；26Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 38/5.2/5.1 亿元，同比+3%/+12%/+9%。

点评：

电动工具业务收入增长亮眼，毛利率同比显著提升。25 年公司手工具/工业工具/电动工具业务收入为 95.2/32.3/17.6 亿元，同比-5.5%/-0.1%/+22.6%；毛利率为 32.2%/35.2%/29.9%，同比+0.1/-0.4/+6.1pcts。25 年，公司综合毛利率为 32.7%，同比+0.7pct，期间费用率为 16.7%，同比+2.3pct，现金流净额为 23.1 亿元，同比+5.7 亿元。

关税冲击影响手工具业务，工业工具业务受益于北美 AI 算力需求。

2025 年，受国际贸易环境剧烈波动影响，公司和行业发展受到了巨大冲击，25Q2 公司的生产和交付节奏受到较大负面影响；同时，额外的关税成本推高了行业的平均售价，使得行业销量出现了显著下滑。

手工具业务方面，25 年公司推动品牌从特定品类向横向多品类广度拓展；越南和泰国新产能的提前投产缓解产能瓶颈，支撑公司新业务拓展，提升公司全球竞争力；积极拓展非美地区渠道，补齐短板；受美国关税政策影响，25 年手工具业务收入同比下滑 5.5%。电动工具业务方面，25 年公司不断提升电动工具新产品开发能力和海外出货能力，助力公司获取更多新订单，并首次将电动工具业务打入欧洲市场；同时以现有欧美品牌为基础，扩展电动工具产品线。电动工具业务收入同比增长 22.6%。工业工具业务方面，25 年欧洲工业工具市场依然疲软，总量持续下滑，公司抓住美国算力中心发展的机遇，积极开发电力工具和算力中心箱柜产品，由于工业工具的开发周期较长，交付总量占比不高，但依然有效对冲了欧洲市场的下降。25 年工业工具业务收入同比略降。

盈利预测、估值与评级：2025 年巨星科技电动工具业务收入增长亮眼，带动公司整体盈利能力提升，工业工具业务受益于北美算力中心需求，有效对冲欧洲市场的下滑。我们调整对公司 26-27 年归母净利润预测至 31.2 亿元（上调 2%）、36.5 亿元（上调 5%），新增对公司 28 年归母净利润预测 42.0 亿元。公司开发了针对非美地区的全新系列产品，随着非美地区渠道拓展、自有产品的发展以及海外产能逐步释放，公司出海业务未来可期，维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险、关税不确定性的风险、产能释放不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14,795	14,666	17,090	19,820	22,560
营业收入增长率	35.37%	-0.87%	16.52%	15.98%	13.82%
归母净利润（百万元）	2,304	2,510	3,116	3,651	4,201
归母净利润增长率	36.18%	8.95%	24.14%	17.17%	15.06%
EPS（元）	1.93	2.10	2.61	3.06	3.52
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.04%	13.34%	14.52%	14.92%	15.04%
P/E	18	16	13	11	10
P/B	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-06

买入（维持）

当前价：34.62 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.94
总市值(亿元):	413.53
一年最低/最高(元):	22.54/39.18
近 3 月换手率:	59.84%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.53	-9.00	15.97
绝对	17.36	-3.97	44.03

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,795	14,666	17,090	19,820	22,560
营业成本	10,059	9,868	11,488	13,309	15,128
折旧和摊销	282	326	330	344	363
税金及附加	53	52	60	70	79
销售费用	975	1,054	1,130	1,284	1,432
管理费用	918	1,013	1,086	1,235	1,377
研发费用	366	403	446	492	532
财务费用	-131	-27	12	-51	-92
投资收益	521	780	803	827	852
营业利润	2,776	2,986	3,744	4,381	5,036
利润总额	2,767	2,981	3,739	4,376	5,031
所得税	402	414	561	656	755
净利润	2,366	2,567	3,178	3,720	4,276
少数股东损益	62	57	63	69	76
归属母公司净利润	2,304	2,510	3,116	3,651	4,201
EPS(元)	1.93	2.10	2.61	3.06	3.52

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,740	2,310	2,330	2,686	3,178
净利润	2,304	2,510	3,116	3,651	4,201
折旧摊销	282	326	330	344	363
净营运资金增加	2,067	157	1,169	1,106	1,050
其他	-2,912	-683	-2,284	-2,414	-2,436
投资活动产生现金流	-578	-1,242	257	213	232
净资本支出	-472	-942	-545	-580	-615
长期投资变化	3,486	4,019	0	0	0
其他资产变化	-3,591	-4,319	802	793	847
融资活动现金流	358	-2,585	-1,746	-557	-624
股本变化	-8	0	0	0	0
债务净变化	1,237	-1,968	-1,280	0	0
无息负债变化	611	-70	298	518	464
净现金流	1,581	-1,512	841	2,342	2,785

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	32.0%	32.7%	32.8%	32.9%	32.9%
EBITDA 率	20.5%	19.3%	19.1%	19.4%	19.8%
EBIT 率	18.4%	16.9%	17.2%	17.7%	18.1%
税前净利润率	18.7%	20.3%	21.9%	22.1%	22.3%
归母净利润率	15.6%	17.1%	18.2%	18.4%	18.6%
ROA	10.2%	10.9%	12.5%	12.9%	13.0%
ROE (摊薄)	14.0%	13.3%	14.5%	14.9%	15.0%
经营性 ROIC	16.1%	13.4%	14.4%	15.9%	17.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	28%	19%	14%	14%	14%
流动比率	2.21	2.98	4.40	4.74	5.17
速动比率	1.72	2.19	3.27	3.61	4.02
归母权益/有息债务	4.94	13.92	299.80	341.94	390.24
有形资产/有息债务	5.90	14.60	300.64	351.70	408.17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	23,105	23,625	25,344	28,946	32,943
货币资金	6,852	5,286	6,127	8,469	11,254
交易性金融资产	5	55	30	43	36
应收账款	3,166	3,032	3,374	3,722	4,026
应收票据	6	6	7	8	9
其他应收款 (合计)	126	113	133	155	177
存货	3,005	3,224	3,459	4,029	4,598
其他流动资产	232	236	260	287	315
流动资产合计	13,491	12,099	13,561	16,909	20,636
其他权益工具	13	13	13	13	13
长期股权投资	3,486	4,019	4,019	4,019	4,019
固定资产	1,902	2,359	2,410	2,502	2,665
在建工程	231	233	481	700	853
无形资产	1,010	1,275	1,214	1,163	1,119
商誉	2,355	2,480	2,480	2,480	2,480
其他非流动资产	25	515	539	539	539
非流动资产合计	9,613	11,526	11,783	12,037	12,306
总负债	6,519	4,482	3,500	4,018	4,482
短期借款	3,245	1,280	0	0	0
应付账款	1,851	1,946	2,068	2,396	2,723
应付票据	18	26	23	27	30
预收账款	0	3	4	4	5
其他流动负债	5	10	35	62	89
流动负债合计	6,102	4,059	3,085	3,568	3,990
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	21	45	72	100
非流动负债合计	417	423	415	451	493
股东权益	16,586	19,143	21,844	24,928	28,460
股本	1,194	1,194	1,194	1,194	1,194
公积金	4,697	4,796	4,796	4,796	4,796
未分配利润	10,307	12,518	15,156	18,171	21,627
归属母公司权益	16,403	18,815	21,452	24,467	27,924
少数股东权益	183	329	391	460	536

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	6.59%	7.18%	6.61%	6.48%	6.35%
管理费用率	6.20%	6.91%	6.36%	6.23%	6.11%
财务费用率	-0.89%	-0.19%	0.07%	-0.26%	-0.41%
研发费用率	2.47%	2.75%	2.61%	2.48%	2.36%
所得税率	15%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.40	0.53	0.62	0.72
每股经营现金流	1.46	1.93	1.95	2.25	2.66
每股净资产	13.73	15.75	17.96	20.48	23.38
每股销售收入	12.39	12.28	14.31	16.59	18.89

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	18	16	13	11	10
PB	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.2	13.9	11.5	9.4	7.6
股息率	0.0%	1.2%	1.5%	1.8%	2.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼