

# 巨星科技（002444）

## 2026 年中报点评：Q2 收入同比增长 16%，AI 基建拉动收入提速

买入（维持）

2026 年 08 月 28 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

| 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  | 2,875  | 3,444  | 3,999  |
| 同比（%）         | 36.18  | 8.95   | 14.55  | 19.79  | 16.11  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.93   | 2.10   | 2.41   | 2.88   | 3.35   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 17.96  | 16.49  | 14.39  | 12.01  | 10.35  |

### 投资要点

#### ■ Q2 收入同比增长 16%，AI 基建拉动收入提速

26H1 公司实现营收 76.75 亿元，同比+9.21%；实现归母净利润 13.05 亿元，同比+2.50%，单 Q2 公司收入 39.02 亿元，同比+15.74%。若按美元折算，单 Q2 公司收入增速同比+20%以上，收入端明显提速。分产品看，（1）手工工具：26H1 收入 51.69 亿元，同比+11.88%，其中约 30%面向 B2B 和基建端，AI 基建拉动该部分需求大幅增长，是公司 Q2 收入增长主要来源。

（2）电动工具/工业工具：2026H1 收入 8.15/15.89 亿元，同比+9.87%/-2.63%。展望下半年，一方面 AI 基建趋势持续，叠加电动工具新系列推出&上半年订单交付，预计下半年收入端仍有望延续 Q2 增速。

#### ■ 2026H1 销售毛利率逆势提升 1.37pct，费用控制稳健

26H1 公司归母净利润 13.05 亿元，同比+2.50%，单 Q2 归母净利润 7.89 亿元，同比-2.81%。毛利端，26H1 公司销售毛利率 33.32%，同比+1.37pct；单 Q2 销售毛利率 35.16%，同比+1.43pct。在美元贬值的背景下公司毛利率仍实现逆势上涨，一方面系 Q2 取得 1000 万美元退税，另一方面主要是公司高毛利产品增速更快，结构优化。净利率端，26H1 销售净利率 17.18%，同比-1.51pct；单 Q2 销售净利率 20.34%，同比-4.3pct。Q2 净利率下滑主要系非经营性高基数效应叠加汇兑同比损失 1.7 亿元，剔除非经常性因素后经营质量实际提升。费用端来看，2026H1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.15/-0.26/+0.23/+2.42pct，除财务以外的三费继续表现优异。随着 AI 基建对工具需求的持续拉动，叠加公司产能布局优化、新产品持续落地，公司盈利能力有望进一步提升。

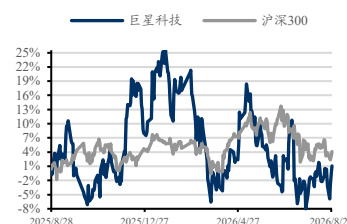
#### ■ 全球供应链布局持续完善，电动工具业务稳步成长

（1）全球布局：截至 2026H1，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，已实现全球采购、全球制造、全球分发的协同布局。公司积极推动越南新产能建设，预计年底启动老挝新园区建设，有望凭借优异的跨国供应链管理能力进一步提高全球竞争力。（2）电动工具：2026H1 收入 8.15 亿元，同比+9.87%，下半年有望加速，当前公司依托全球化渠道布局和自有品牌优势，电动工具业务持续放量，未来有望凭借持续的产品创新和市场拓展，实现收入端高速增长，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 2026-2028 年归母净利润为 28.8（原值 30.0）/34.4（原值 35.3）/40.0（原值 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)        | 30.72       |
| 一年最低/最高价      | 26.36/39.18 |
| 市净率(倍)        | 1.91        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 35,240.71   |
| 总市值(百万元)      | 36,694.37   |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 16.12    |
| 资产负债率(%，LF) | 24.61    |
| 总股本(百万股)    | 1,194.48 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,147.16 |

### 相关研究

《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》

2026-04-30

《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         |
| <b>流动资产</b>      | <b>12,099</b> | <b>14,484</b> | <b>17,930</b> | <b>21,895</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>14,666</b> | <b>16,767</b> | <b>19,041</b> | <b>21,465</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 5,341         | 7,028         | 9,503         | 12,437        | 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           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>11,526</b> | <b>12,117</b> | <b>12,656</b> | <b>13,161</b> | 财务费用            | (27)          | 179           | (15)          | (85)          |
| 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            | <b>营业利润</b>     | <b>2,986</b>  | <b>3,402</b>  | <b>4,074</b>  | <b>4,720</b>  |
| 其他非流动资产          | 824           | 838           | 833           | 828           | 营业外净收支          | (5)           | (8)           | (8)           | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>23,625</b> | <b>26,601</b> | <b>30,586</b> | <b>35,056</b> | <b>利润总额</b>     | <b>2,981</b>  | <b>3,394</b>  | <b>4,066</b>  | <b>4,720</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>4,059</b>  | <b>4,379</b>  | <b>4,857</b>  | <b>5,257</b>  | 减:所得税           | 414           | 475           | 569           | 661           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,352         | 1,442         | 1,542         | 1,542         | <b>净利润</b>      | <b>2,567</b>  | <b>2,919</b>  | <b>3,496</b>  | <b>4,060</b>  |
| 经营性应付款项          | 1,975         | 2,059         | 2,321         | 2,598         | 减:少数股东损益        | 57            | 44            | 52            | 61            |
| 合同负债             | 141           | 168           | 190           | 215           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>2,510</b>  | <b>2,875</b>  | <b>3,444</b>  | <b>3,999</b>  |
| 其他流动负债           | 591           | 710           | 804           | 903           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 2.10          | 2.41          | 2.88          | 3.35          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>423</b>    | <b>426</b>    | <b>436</b>    | <b>446</b>    | 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         | 17.15         | 18.09         | 18.63         |
| 其他非流动负债          | 176           | 169           | 169           | 169           | 收入增长率(%)        | (0.87)        | 14.32         | 13.57         | 12.73         |
| <b>负债合计</b>      | <b>4,482</b>  | <b>4,805</b>  | <b>5,293</b>  | <b>5,703</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 8.95          | 14.55         | 19.79         | 16.11         |
| 归属母公司股东权益        | 18,815        | 21,424        | 24,868        | 28,867        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 329           | 372           | 425           | 486           |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>19,143</b> | <b>21,797</b> | <b>25,293</b> | <b>29,353</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>23,625</b> | <b>26,601</b> | <b>30,586</b> | <b>35,056</b> |                 |               |               |               |               |

| 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   | 2,496 | 2,902 | 3,480 | 每股净资产(元)       | 15.75 | 17.94 | 20.82 | 24.17 |
| 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  | 13.89 | 13.77 | 13.68 |
| 现金净增加额     | (1,512) | 1,657 | 2,445 | 2,905 | ROE-摊薄(%)      | 13.34 | 13.42 | 13.85 | 13.85 |
| 折旧和摊销      | 437     | 528   | 562   | 596   | 资产负债率(%)       | 18.97 | 18.06 | 17.31 | 16.27 |
| 资本开支       | (942)   | (739) | (808) | (800) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 16.49 | 14.39 | 12.01 | 10.35 |
| 营运资本变动     | (131)   | (491) | (593) | (629) | P/B(现价)        | 2.20  | 1.93  | 1.66  | 1.43  |

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>