下载日志已记录，仅供内部参考

AI 基建风起，电动工具再迎繁荣周期

耐用消费品

■ 电动工具行业专题研究

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘佳昆(分析师)	021-38038184	liujiakun@gtht.com	S0880524040004
毛宇翔(分析师)	021-38038672	maoyuxiang@gtht.com	S0880524080013

本报告导读：

AI 基建周期引领产业景气度加速向上，效率及性能更优的专业化工具品类有望更受益。

投资要点：

- **投资建议。**AI 基建周期引领产业景气度加速向上，效率及性能更优的专业化工具品类有望更受益，推荐标的为品牌/渠道/产品多位一体的全球电动工具龙头公司创科实业，相关标的为国产品牌龙头泉峰控股、巨星科技。
- **龙头复盘：创科实业做对了什么？**以 Milwaukee 品牌为核心切入高景气、高黏性的专业级 Pro 工具市场，依托 M12/M18 电池平台形成生态锁定，再借助与家得宝核心渠道的深度合作把产品优势转化为份额优势，把高毛利率和自由现金流再投入研发、品类扩张与客户触达，形成正向飞轮。作为对比，史丹利百得痛点不在于品牌知名度不足，而在于消费级 DIY 产品占比高、对地产市场的风险敞口大，且并购后进入去杠杆和剥离修复期。牧田电机在北美相对弱势、结构更偏传统专业工具，缺少类似 Milwaukee 那样持续打开新垂直场景的高增长引擎。
- **量增逻辑：工具密集型是 AIDC 建设的重要特征，带来更高的工具采购及消耗强度。**AIDC 建设中的工具使用密度约为一般基础设施项目的 2 倍，差异来源于：1）数据中心单位面积的机械、电气和管道（MEP）系统复杂度远超普通建筑；2）精密布线、冷却系统安装等工序对工具的精度和专业化要求更高。3）美国建筑劳动力持续短缺，承包商倾向于使用更高效的专业工具来弥补人力缺口，推高人均工具使用量。具体来看，以 MEP 为代表的建筑服务往往占据数据中心建设价值量的 60%+，电气布线、管道加工、精密安装等专业工具的使用密度远高于传统商业建筑。同时，AI 算力的高功率密度进一步放大了这一强度，单园区动辄数百兆瓦级容量，还需叠加冗余、备电、升压变与变电站配套，单个园区的电气内容显著增加。
- **价增逻辑：需求结构从消费级向专业级+系统性解决方案迁移，带动产品单价和盈利能力的同步跃升。**传统工具需求以 DIY 和住宅翻新为主，产品价格敏感度高、毛利率有限；而 AI 数据中心建设面向的是专业承包商，属于壁垒较高的商用业务，对工具的可靠性、精密度、功率输出和作业效率有着远高于消费级的要求，客户因此愿意为专业级产品支付显著溢价。此外，AI 基建的紧迫工期和工具的高价值属性，也推动了专业工具向数字化、智能化方向升级，这类增值功能进一步提升了单台工具的价值量，使价增逻辑从单纯的硬件升级延伸至“硬件+服务”的复合价值提升。另一方面，高施工要求促使承包商倾向于围绕单一电池平台与工作流程实现跨项目标准化，以压缩人工工时与返工风险；对应的交付内容是“工具 + 电池 + 附件 + PPE + 存储 + 服务”的系统解决方案，而非单一 SKU。
- **风险提示。AI 投资放缓、海外地产需求加速下行、**行业竞争加剧等。

评级： 增持

细分行业评级

相关报告

耐用消费品《外部扰动延续，经营提质破局》2026.09.02

耐用消费品《海外财报回顾：渠道优于品牌，结构分化显著》2026.08.24

耐用消费品《区域供需再平衡，全新竞争周期开启》2026.08.17

耐用消费品《沉心琢玉，时至生辉》2026.08.10

耐用消费品《5 月美国成屋销售超预期，外需有望逐步改善》2026.06.26

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 电动工具行业：大市场稳健增长，结构性机会突出.....3
1.1. 产品定义：应用场景多元，底层技术逐步趋同.....3
1.2. 电动工具：市场稳步扩容，无绳化驱动结构升级.....4
1.3. OPE：从燃油到锂电，动力切换重塑产品结构.....6
2. 龙头复盘：创科实业持续跑赢行业的驱动是什么？.....8
2.1. 总览：高 ROE 核心驱动是高营收增长支撑的高周转.....8
2.2. 产品：长期聚焦专业级市场，需求结构更优，AI 基建打开下游景气度 10
2.3. 研发：强技术投入，电池平台形成生态锁定打开利润空间.....16
2.4. 渠道：深度绑定头部零售渠道，高费用投形成正循环.....19
3. 趋势展望：AI 基建如何催化新一轮繁荣周期？.....21
3.1. 受益逻辑：高工程复杂度+技术工种短缺推动产品量价齐升.....21
3.2. 规模测算：乐观情境下增量市场超百亿美元.....24
3.3. 产业标的.....25
3.3.1. 创科实业.....25
3.3.2. 泉峰控股.....26
3.3.3. 巨星科技.....29
4. 投资建议.....31
5. 风险提示.....32

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 电动工具行业：大市场稳健增长，结构性机会突出

1.1. 产品定义：应用场景多元，底层技术逐步趋同

电动工具产品种类丰富，终端应用覆盖专业及消费市场。广义电动工具是以电机为动力，通过传动机构驱动工作部件完成钻孔、紧固、锯切、切割和打磨等作业的机械设备。根据供电方式，电动工具可以分为有绳和无绳产品；根据用户及使用场景，则可以分为专业级和消费级产品。

- **按应用场景划分：**专业级工具主要应用于建筑施工、工业及设备维护、汽车维修、基础设施和公用事业等领域。由于工具故障可能造成作业中断，专业用户通常更加关注功率、耐用性、安全性、连续作业能力及维修效率。消费级工具主要面向 DIY、家庭装修和日常维修，使用频率相对较低，消费者更加关注产品价格、重量、操作便利性以及不同工具之间的兼容性。

- **按供电方式划分：**有绳电动工具通过电源线连接插座或交流电源来驱动的工具，比如电钻、角磨机、电锤等。无绳电动工具也叫电池式电动工具，产品摆脱固定电源和电源线限制，更适用于移动施工、户外作业及缺乏稳定电源的工作环境。随着锂电池和无刷电机性能提升，无绳电动工具已经由轻型、低负载产品逐步扩展至更多专业级应用。

户外动力设备（OPE）与电动工具存在技术共性，差异主要在于应用场景。狭义语境下的电动工具与户外动力设备是两类产品，两者在技术体系上具备较强共通性，但工作部件及应用场景存在明显差异。OPE 即户外动力设备，主要包括链锯、修枝机、割灌机和割草设备等，广泛应用于园林绿化、市政维护、商业物业及住宅庭院。而电动工具主要应用装修及维护场景。

图1：电动工具与 OPE 具备技术共性，差异主要在于应用场景



资料来源：Milwaukee 官网

表 1：电动动力工具与 OPE 对比

对比维度	电动工具	OPE 户外动力设备

下载日志已记录，仅供内部参考

产品定义	主要包括电动机或电磁驱动的手持式工具和可移动式工具	割草、修枝、树木切割、落叶吹扫、土壤耕作及扫雪等户外维护的动力设备
典型产品	主要包括电钻、冲击钻、冲击扳手、圆锯、角磨机和砂光机等	主要包括割草机、扫雪机、微耕机、链锯、吹风机、草坪修正机等
使用环境	用于建筑工地、专业及职业培训车间、家庭、农场等	用于庭院和草坪维护；吹风机等设备还可用于停车场、体育场、屋面排水沟和积雪清理等场景
主要用户	专业施工人员、工业及维修用户、DIY 消费者和职业教育用户	园林绿化人员、家庭用户及其他商业用户
产品形态	手持式和可移动工具；市场产品形态还包括便携式及固定式工具	手持式、步行或手推式、骑乘式及机器人设备
动力来源	以电力驱动，按照供电方式可分为有绳和无绳产品，无绳工具由电池供电，当前市场广泛采用锂离子电池技术	以汽油动力、插电式电力及电池动力等类型，同时也已经出现机器人产品
典型需求驱动	提升钻孔、紧固、切割及材料加工效率和准度；无声产品提高操作便利性并满足汽车维修、建筑施工等场景对于续航的需求	节省割草、修枝及清理等户外作业时间；草坪面积和具体作业需求推动用户选择不同的设备

资料来源：国家标准全文公开系统，IEC 官网，Power Tool Institute 官网，Outdoor Power Equipment Institute 官网，泉峰集团官网，国泰海通证券研究

电动工具产业链呈现清晰的上游核心部件、中游整机制造、下游渠道应用的垂直结构：

- **上游：电池、电机及电子控制系统构成无绳产品的核心技术底座。**电动工具及电池动力 OPE 产业链上游主要包括锂电芯、电池包、BMS、充电器、无刷电机、控制器和功率器件，同时涉及钢材、铝材、铜、工程塑料、齿轮、轴承及紧固件等原材料和结构件。

- **中游：品牌企业围绕统一动力平台开展产品研发、整机制造和品类扩张。**中游环节主要包括产品研发、结构设计、供应链管理、制造组装、质量测试及品牌运营。品牌企业根据专业施工、DIY 及户外作业等不同需求，确定产品的功率、重量、安全性和耐用性。

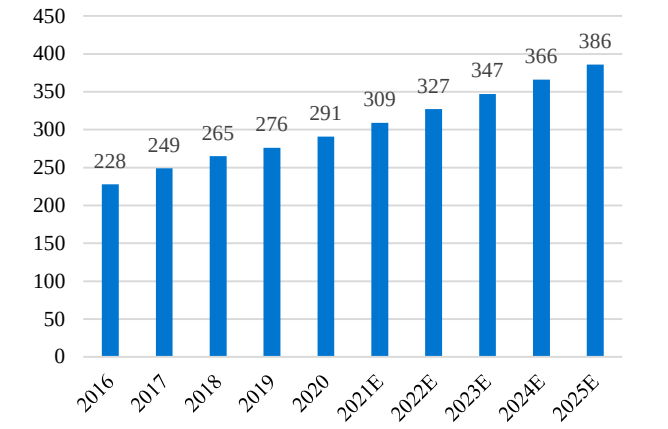
- **下游：需求同时受到专业施工活动、消费支出和户外作业需求影响。**专业端应用主要包括建筑施工、工业及 MRO、汽车维修、基础设施和公用事业；消费端则主要包括 DIY、家装维修和家庭园林；OPE 进一步覆盖园林绿化、市政维护、商业物业和住宅庭院。

1.2. 电动工具：市场稳步扩容，无绳化驱动结构升级

电动工具行业保持稳步增长，多元应用场景支撑行业需求。根据弗若斯特沙利文于泉峰控股招股书中披露的数据显示，全球电动工具市场规模由 2016 年的 228 亿美元增长至 2020 年的 291 亿美元。2016-2020 年复合年增长率为 6.2%；招股书预计 2025 年市场规模将进一步达到 386 亿美元。电动工具广泛应用于建筑施工、工业制造、设备维修等场景，兼具工业产品和耐用消费品的属性，多元化的需求为行业提供支撑。分产品类别看，电动工具下可以分为无绳电动工具、有绳电动工具以及零件和配件。在 2020 年，这三者的市场规模分别为 103 亿美元、116 亿美元和 72 亿美元，预计 2020-2025 年复合年增长率分别为 9.9%、2.1%和 5.3%。其中无绳电动工具保持较快的增长，有绳电动工具其次。终端用户日益青睐锂电电动工具和户外动力设备，主要由于相关产品在用户体验、成本效益以及环保等方面具备优势，同时能够提供可与传统产品媲美的动力和性能。

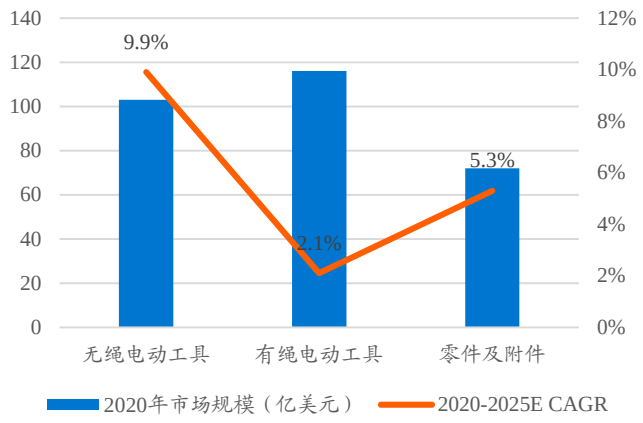
下载日志已记录，仅供内部参考

图2：全球电动工具市场规模稳步增长



数据来源：泉峰控股招股书引援弗若斯特沙利文，国泰海通证券研究

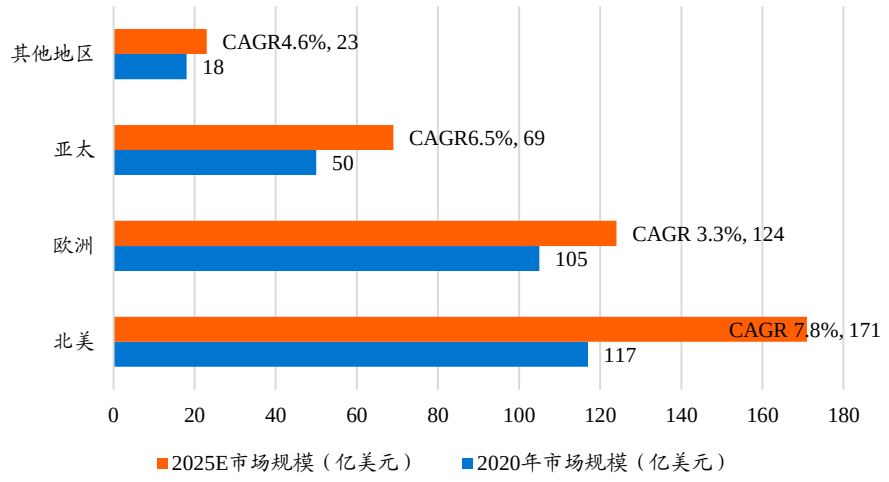
图3：无绳电动工具预期增速显著领先



数据来源：泉峰控股招股书引援弗若斯特沙利文，国泰海通证券研究

欧美市场需求规模领先，工业级及专业级产品构成市场主体。从地区分布来看，北美和欧洲是全球主要的电动工具市场。根据泉峰控股招股书显示，2020 年北美，欧洲，亚太以及其他地区的电动工具市场规模分别为 117 亿美元、105 亿美元、50 亿美元和 18 亿美元。预计 2020-2025 年，北美、欧洲、亚太和其他地区的复合年增长率为 7.8%、3.3%、6.5%和 4.6%。其中，北美市场在 2020 年的规模最大，预测期内的增速也高于其他地区；欧洲市场规模位于第二，两者共同构成电动工具的主要市场。从终端用户类别来看，2020 年全球工业级和专业级电动工具规模为 202 亿美元，消费级电动工具规模为 89 亿美元。预计 2020-2025 年，工业级和专业级市场的复合年增长率为 6.1%，消费级市场的复合年增长率为 5.3%。工业级及专业级产品在 2020 年的市场规模以及预测期内的复合增速均高于消费级产品，是全球电动工具市场的主要终端用户类别。

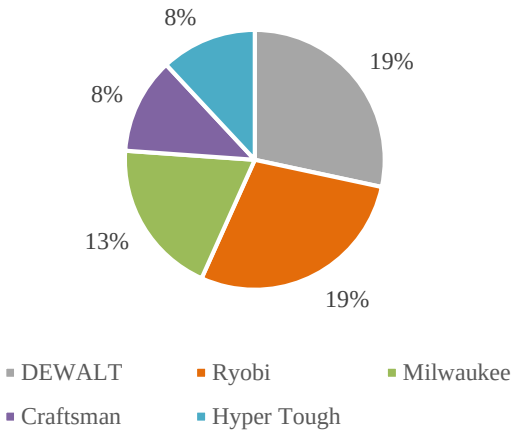
图4：北美和欧洲构成全球主要电动工具市场



资料来源：泉峰控股招股书引援弗若斯特沙利文，国泰海通证券研究

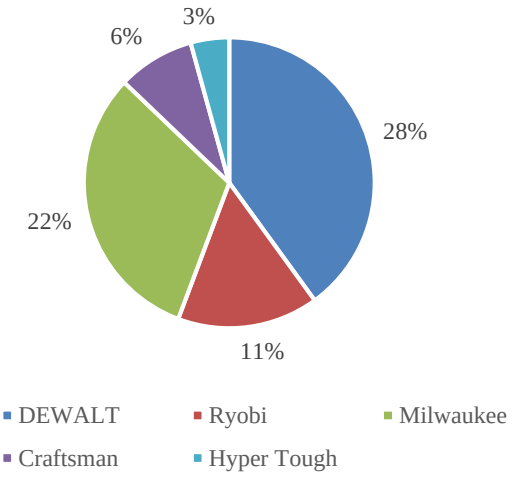
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：美国线下零售渠道电动工具品牌竞争格局（销量口径，25Q4）



数据来源：OpenBrand，国泰海通证券研究

图6：美国线下零售渠道电动工具品牌竞争格局（销售额口径，25Q4）

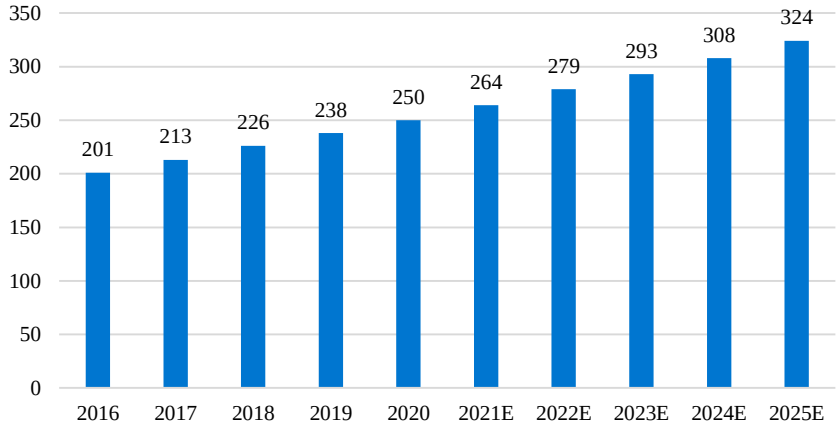


数据来源：OpenBrand，国泰海通证券研究

1.3. OPE：从燃油到锂电，动力切换重塑产品结构

户外动力设备（OPE）打开市场空间，电动产品增速领先。户外动力设备（OPE）主要应用于草坪、花园和庭院维护的场景。典型产品包括割草机、吹风机、扫雪机等。根据招股书资料显示，按照销售收入计算，全球 OPE 市场规模由 2016 年的 201 亿美元增长至 2020 年的 250 亿美元，预计于 2025 年进一步增长到 324 亿美元。2020-2025 年年复合增长率预计为 5.3%，全球 OPE 市场在预测期内保持增长。

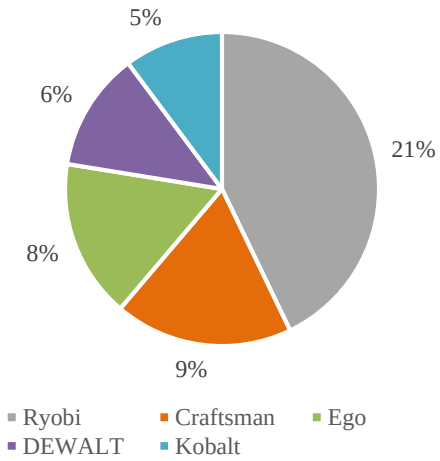
图7：全球 OPE 市场规模稳步扩容



资料来源：泉峰控股招股书引援弗若斯特沙利文，国泰海通证券研究

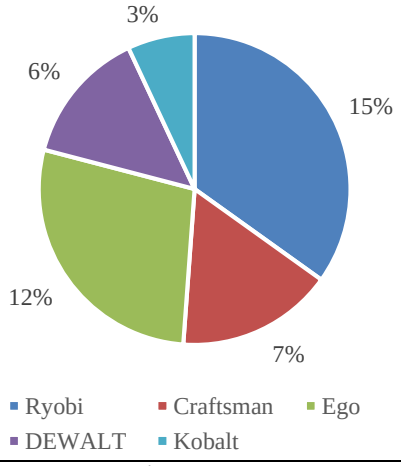
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：美国线下零售渠道 OPE 品牌竞争格局（销量口径，26Q1）



数据来源：OpenBrand，国泰海通证券研究

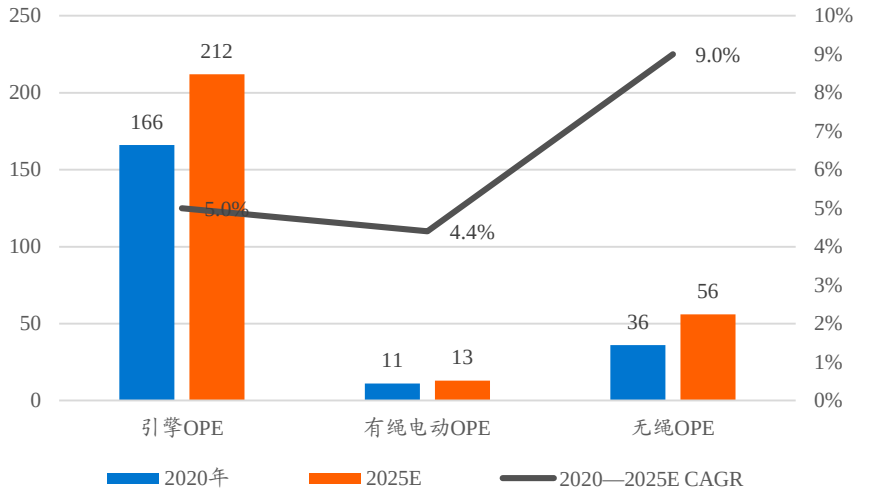
图9：美国线下零售渠道 OPE 品牌竞争格局（销售额口径，26Q1）



数据来源：OpenBrand，国泰海通证券研究

产品动力迭代加快，无绳化趋势持续深化。以动力来源划分 OPE 工具，可分为三种：引擎、有绳电动和无绳三类。根据弗若斯特沙利文数据，全球无绳 OPE 市场规模预计由 2020 年的 36 亿美元增至 2025 年的 56 亿美元，对应复合增长率为 9.0%，高于同期引擎 OPE 的 5.0%和有绳的 4.4%，这组数据的对比显示出 OPE 动力结构正在逐步向无绳化的方向发展。随着锂电池成本的下降和产品性能的不断改善，无绳 OPE 在续航能力、造作便利性和使用场景等方面的竞争力有望进一步增强。

图10：引擎 OPE 市场规模领先，无绳 OPE 增长潜力突出（单位：亿美元）



资料来源：泉峰控股招股书引援弗若斯特沙利文，国泰海通证券研究

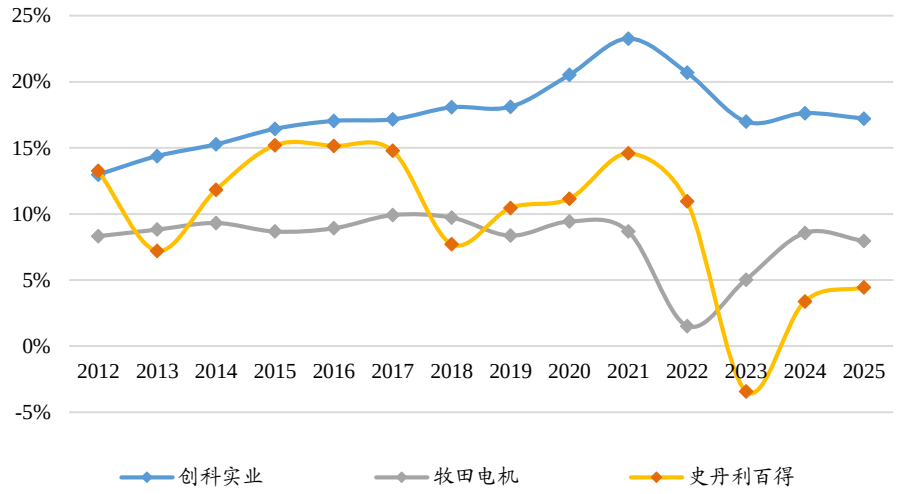
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 龙头复盘：创科实业持续跑赢行业的驱动是什么？

2.1. 总览：高 ROE 核心驱动是高营收增长支撑的高周转

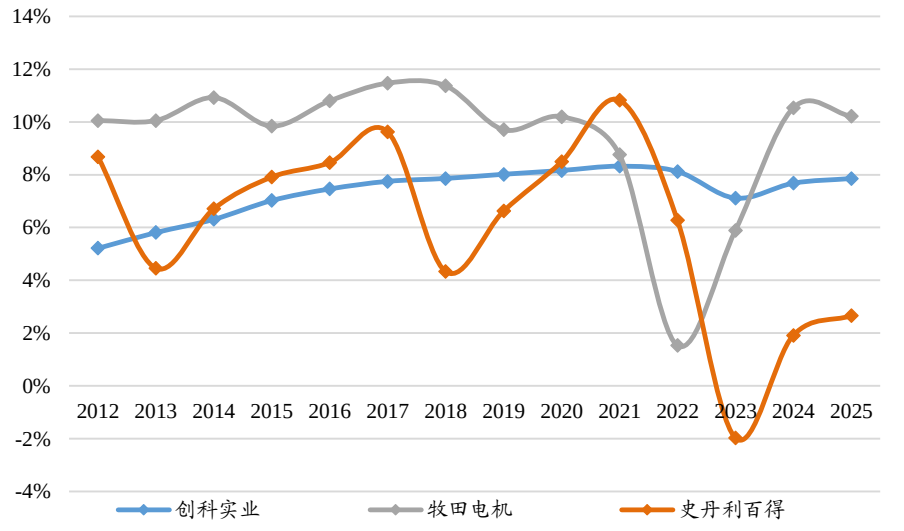
超额 ROE 主要得益稳定保持中高利润率水平，且资产保持高周转。对比全球龙头电动工具公司创科实业、牧田电机及史丹利百得，2018 年起创科实业超额 ROE 明显，对比拆解看，其利润率略低于稳健保守经营的牧田电机，较史丹利百得不断拉开差距，负债率与史丹利百得接近、高于牧田电机，而周转率明显高于竞争对手。

图11：ROE：创科实业明显高于友商



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

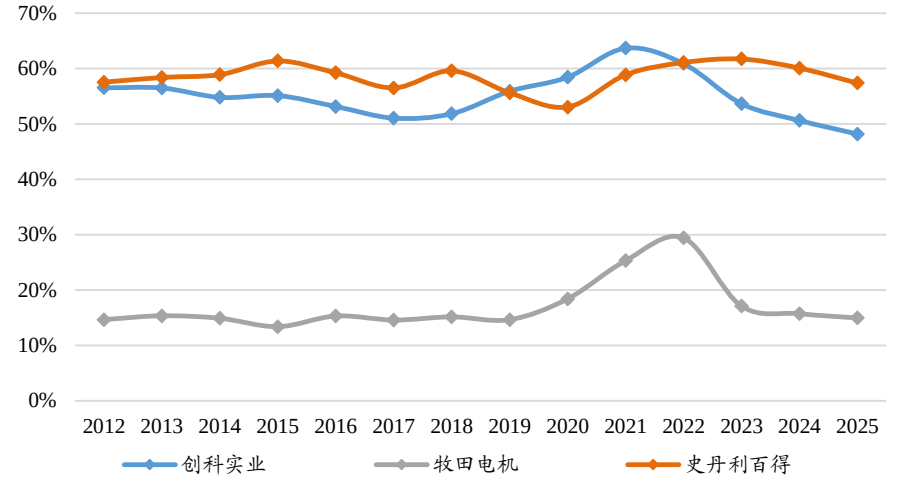
图12：净利率：创科实业处于行业中游



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

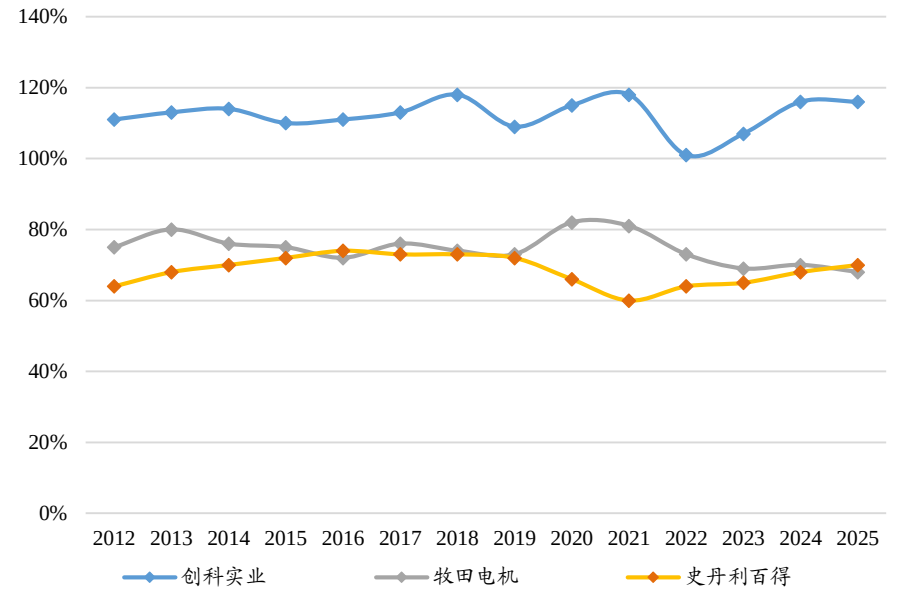
下载日志已记录，仅供内部参考

图13：负债率：创科实业处于行业中游



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图14：周转率：创科实业明显高于友商

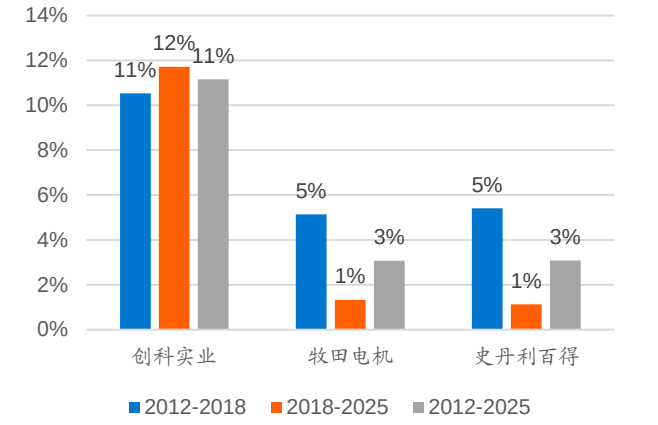


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

高业绩增长是高周转的底层支撑。对比不同时间周期的营业收入及归母净利润的复合增速，创科实业无论是利润的维度还是收入的维度，均持续跑赢友商，呈现优异的长周期经营能力，是公司前瞻战略研判、扎实经营执行的充分体现。

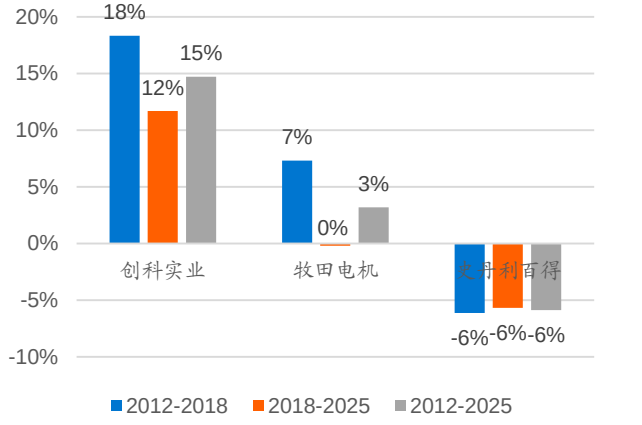
下载日志已记录，仅供内部参考

图15：创科实业不同时间周期营收 CAGR 高于竞对



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

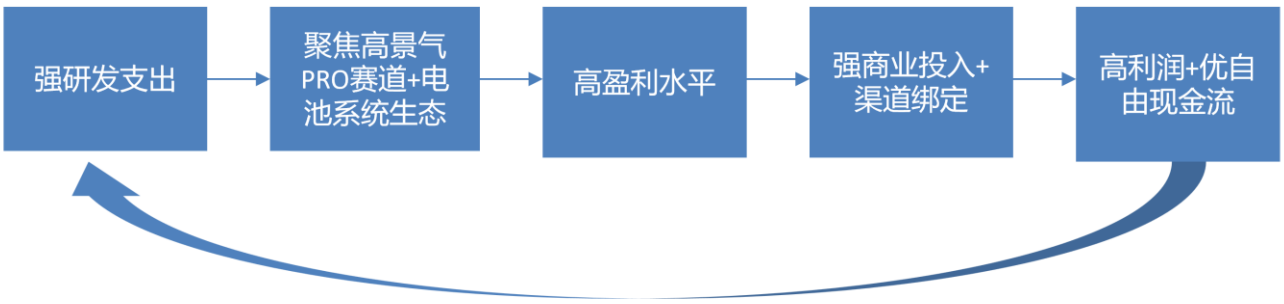
图16：创科实业不同时间周期利润 CAGR 高于竞对



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

创科实业做对了什么？以 Milwaukee 品牌为核心切入高景气、高黏性的专业级 Pro 工具市场，依托 M12/M18 电池平台形成生态锁定，再借助与家得宝核心渠道的深度合作把产品优势转化为份额优势，把高毛利率和自由现金流再投入研发、品类扩张与客户触达，形成正向飞轮。**相比之下，**史丹利百得痛点不在于品牌知名度不足，而在于消费级 DIY 产品占比高、对地产市场的风险敞口大，且并购后进入去杠杆和剥离修复期。牧田电机在北美相对弱势、结构更偏传统专业工具，缺少类似 Milwaukee 那样持续打开新垂直场景的高增长引擎。

图17：创科实业公司经营飞轮模型



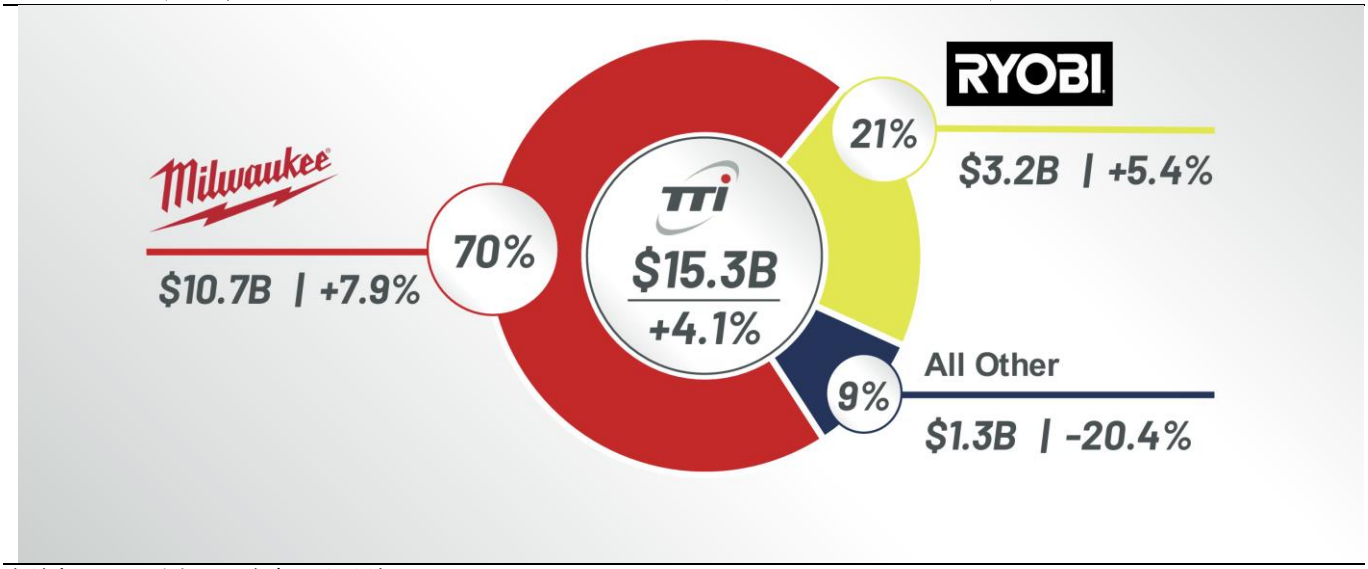
资料来源：国泰海通证券研究绘制

2.2. 产品：长期聚焦专业级市场，需求结构更优，AI 基建打开下游景气度

多品牌策略市场区隔，业务资源聚焦专业级 Pro 电动工具领域。创科实业的品牌战略核心是“强劲品牌、创新产品、优秀人才、卓越营运”四大支柱，其**中 Milwaukee 被明确界定为专业工具组合的“前锋”**。近年来，公司管理层刻意调整业务重心，从传统住宅翻新需求转向专业用户及高端应用场景，并主动退出低利润业务（如沃尔玛独家的 HART 品牌），将资源集中于 Milwaukee 和 Ryobi 等高毛利品牌。2026 年的核心运营优先事项进一步明确为 Milwaukee 业务的“专业工种垂直化”，即针对电气、管道等特定工种开发专用解决方案，而非通用工具。2025 年创科实业收入结构显示，主打专业 PRO 电动工具市场的 Milwaukee 品牌占比约 70%，而消费级 DIY 电动工具品牌 RYOBI 收入占比仅约 20%，且历史增速也低于 Milwaukee。

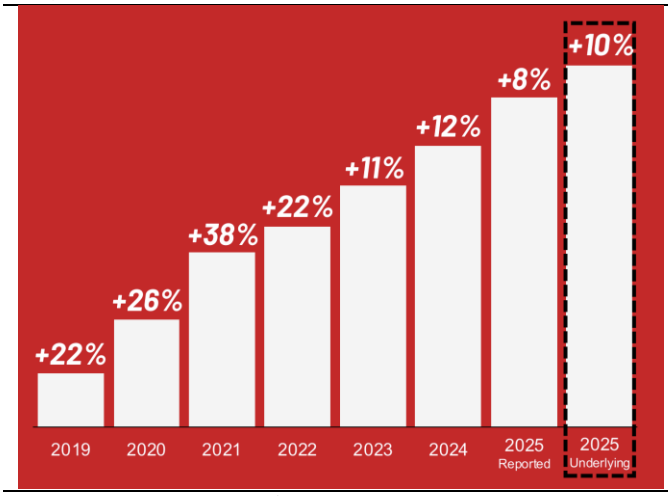
下载日志已记录，仅供内部参考

图18：2025 年创科实业收入结构显示，主打专业电动工具市场的 Milwaukee 品牌占比约 70%



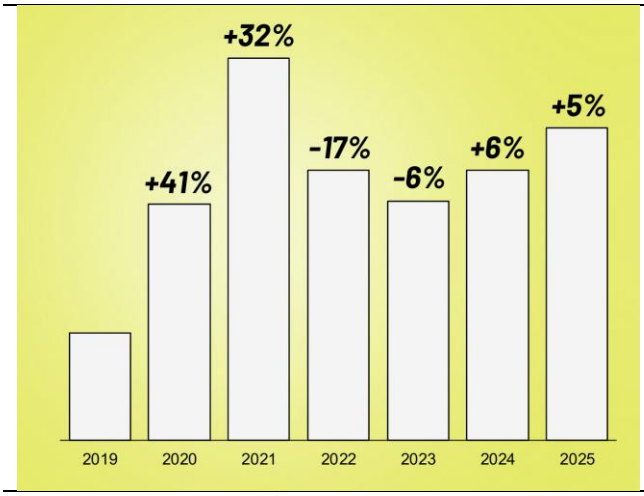
资料来源：创科实业投资者交流材料

图19：Milwaukee 品牌（定位专业 PRO 市场）销售持续高增



数据来源：创科实业投资者交流材料

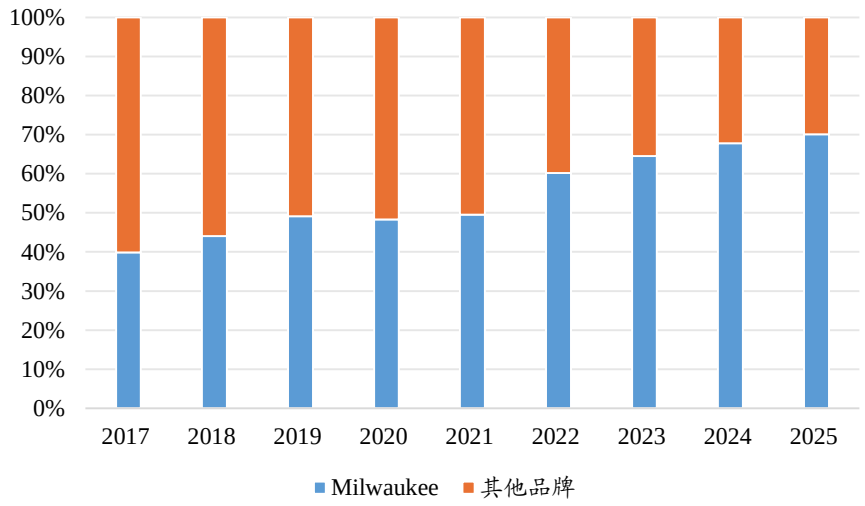
图20：RYOBI 品牌（定位消费 DIY 市场）销售增速低于 Milwaukee



数据来源：创科实业投资者交流材料

下载日志已记录，仅供内部参考

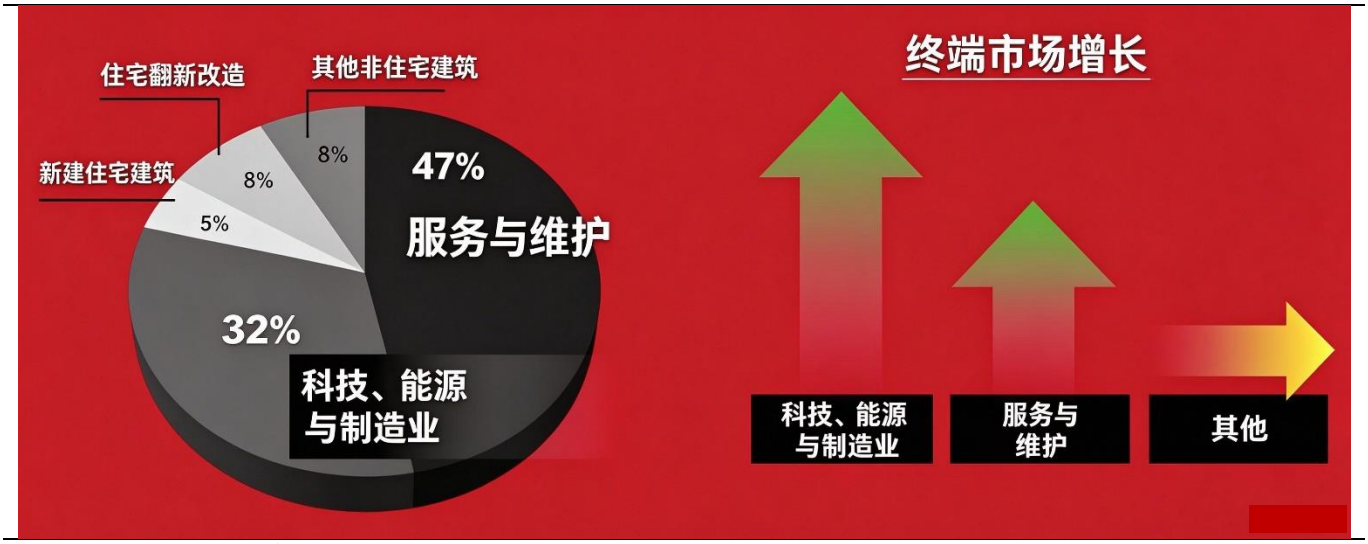
图21：品牌持续聚焦，Milwaukee 收入占比不断提高



资料来源：创科实业年报，国泰海通证券研究

专业级工具下游需求结构更优，与地产关联弱，且 AI 基建周期打开行业景气度。Milwaukee 品牌定位专业市场，2026H1 数据显示其下游以科技、能源、制造占比 32%，及维修服务需求占比 47%，与地产相关的需求仅 13%，有效规避了美国地产偏弱的负面影响。创科实业管理层在 2026H1 业绩交流中进一步表示，科技、能源、制造需求中约一半来自 AIDC（AI 数据中心）相关需求，其专业级工具越来越多地服务于 **AIDC 建设，电网扩容、能源投资、再工业化等结构性高景气领域。**

图22：Milwaukee 品牌（定位专业市场）下游以科技、能源、制造及维修服务等结构性高景气领域为主，与地产关联弱

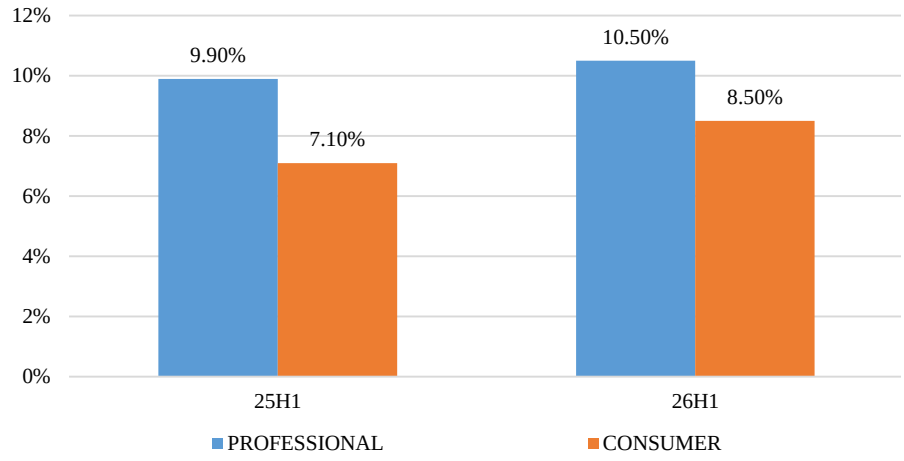


资料来源：创科实业投资者交流材料

品牌切入 AI 基建核心业务流程，而非单纯的一次性设备销售。随着 AIDC 基建及规模扩张，对相关工人专业化能力要求对应提升，这进一步催化对高度专业化电工工具的需求。创科实业业务流程锚定与核心 EPC 承包商（如 Quanta Service）多年合作关系，不同于依赖一次性设备订单，**Milwaukee 品牌已被纳入大型数据中心和电网项目的核心业务流程，拥有持续性运维与后市场拉动收入。**模式更不容易受繁荣-萧条周期和产能过剩风险冲击，而随着承包商标准化以及持续性需求随时间累积，反而能够支撑更稳定、利润率增厚的增长路径。

下载日志已记录，仅供内部参考

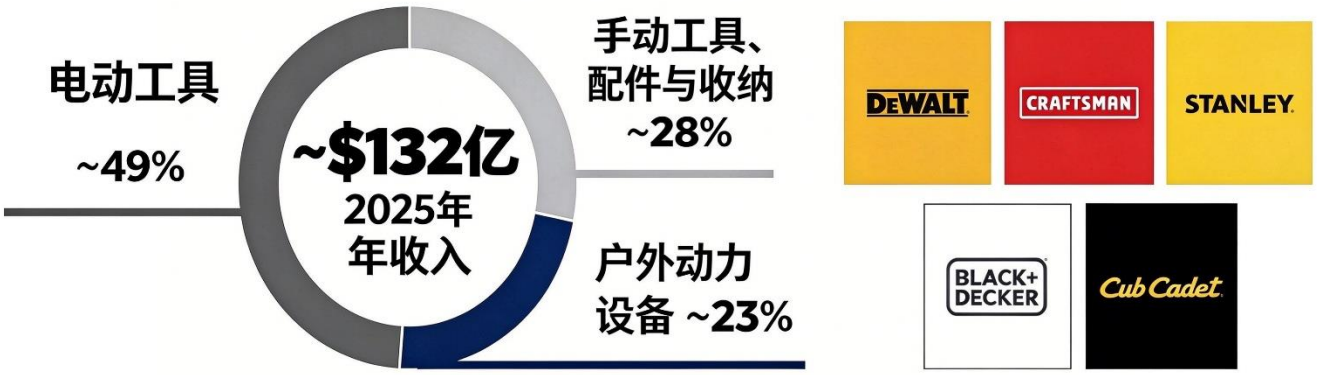
图23：从经营利润率角度看，公司专业级业务利润率明显高于消费级业务



资料来源：创科实业投资者交流材料，国泰海通证券研究

史丹利百得业务分布相对均衡，电动工具专业线资源被分流，且消费级 DIY 产品受美国地产拖累大。作为对比，2025 年史丹利百得工具业务收入显示其手动工具，配件及存储业务收入占比 28%，电动工具占比 49%，OPE 占比 23%，旗下拥有 DeWalt、Craftsman、STANLEY、BLACK+DECKER、IRWIN、PROTO 等数十个品牌，覆盖从入门 DIY 到高端工业的全价格带，部分品牌定位存在重叠（如 Craftsman 与入门级 DeWalt、Stanley 工具线），内部形成品牌竞争，进一步稀释了研发、营销资源的投放效率，因而针对专业电动工具市场的 DeWALT 占比低于显著创科实业，公司优势更多建立在广覆盖零售体系与消费级或住宅相关需求上，且 2025 年北美收入占比 68%，受美国地产销售偏弱的影响。

图24：2025 年史丹利百得工具业务收入显示其手动工具，配件及存储业务收入占比 28%



资料来源：史丹利百得投资者交流材料

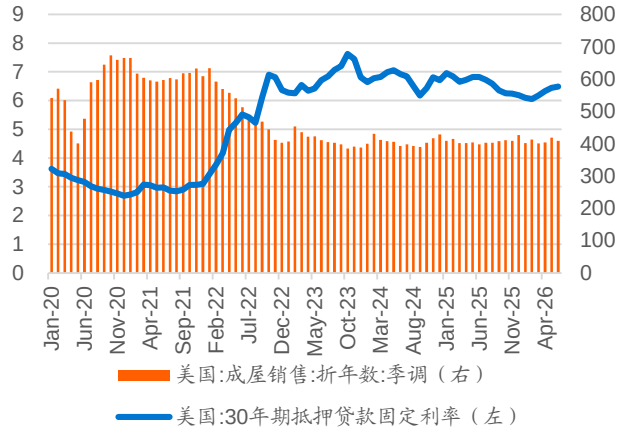
下载日志已记录，仅供内部参考

图25：史丹利百得工具业务终端需求结构中，地产相关需求占比~50%

终端类别 - 占净销售额百分比*	工程紧固	工具与户外	SWK
现有住宅/维修/DIY	0%	23%	20%
新建住宅建筑	0%	27%	23%
非住宅/商业建筑	0%	16%	14%
工业与汽车维修	26%	11%	13%
汽车原始设备制造商	53%	0%	7%
航空航天	21%	0%	3%
户外专业	0%	6%	5%
户外消费者/DIY	0%	17%	15%
合计	100%	100%	100%

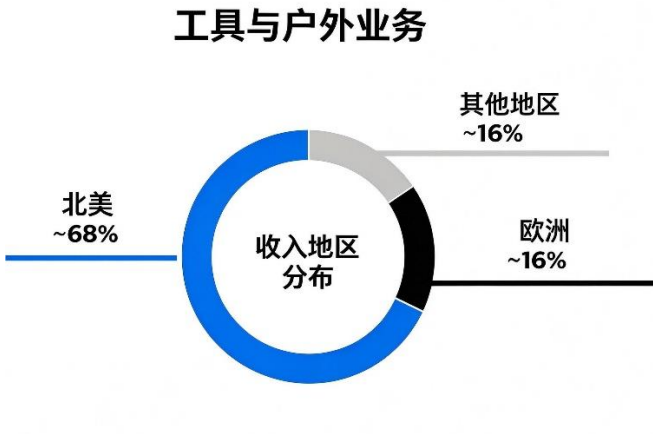
资料来源：史丹利百得投资者交流材料

图26：美国成屋销售疲弱拖累消费级电动工具市场



数据来源：Wind，创科实业投资者交流材料

图27：史丹利百得2025年工具收入中北美占比68%



数据来源：史丹利百得投资者交流材料

牧田电机确立单一品牌运营战略，经营风格保守，资源投向供应链与区域扩张。牧田自1959年决定退出电机业务、专注于电动工具制造以来，就确立以“Makita”单一品牌服务全球市场的核心战略，同时面向消费级和专家级市场，没有子品牌区隔以对垂直市场深耕，相对经营策略比较保守。同时，为了应对地缘政治风险，牧田电机正在将大量资源用于生产据点和供应链的分散化，例如计划将美国市场对中国工厂的依赖度从60%大幅降至20%，并加速在泰国和罗马尼亚的产能建设。2025年收入结构显示，欧洲（~50%）及日本为核心市场，北美收入占比低（~10%），同样无法受益AI基建周期。

下载日志已记录，仅供内部参考

图28：牧田电机产品均以 Makita 品牌命名，没有子品牌区隔以对垂直市场深耕



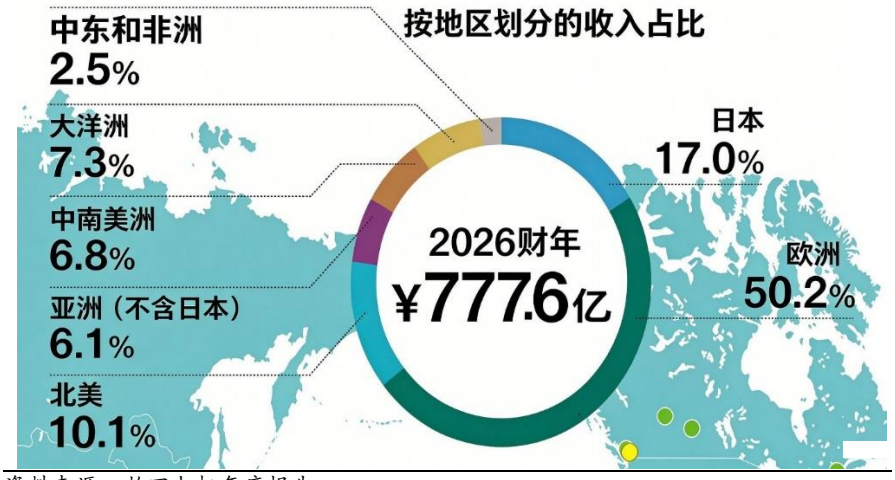
资料来源：牧田电机年度报告

图29：外部环境致使牧田电机资源投入重心在于供应链重塑，而非品牌及产品投入



资料来源：牧田投资者交流材料

图30：2025 年牧田电机收入结构显示，欧洲及日本为核心市场，北美收入占比低



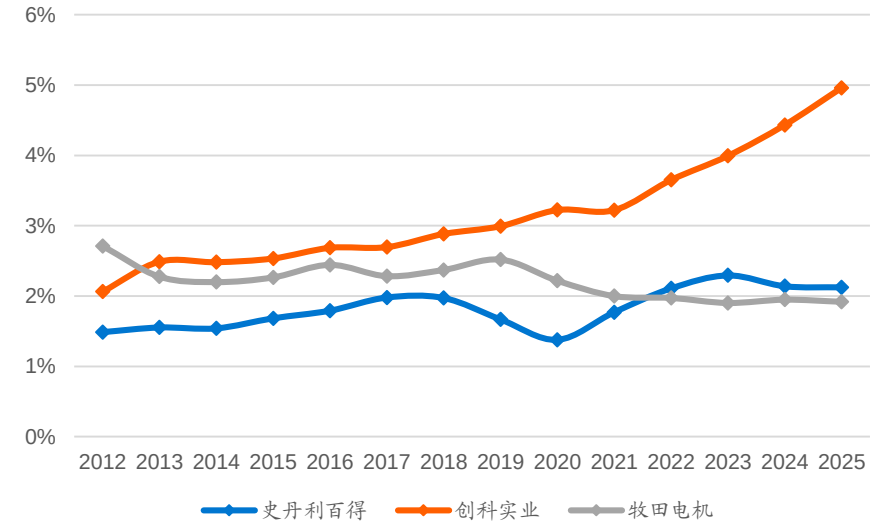
资料来源：牧田电机年度报告

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3. 研发：强技术投入，电池平台形成生态锁定打开利润空间

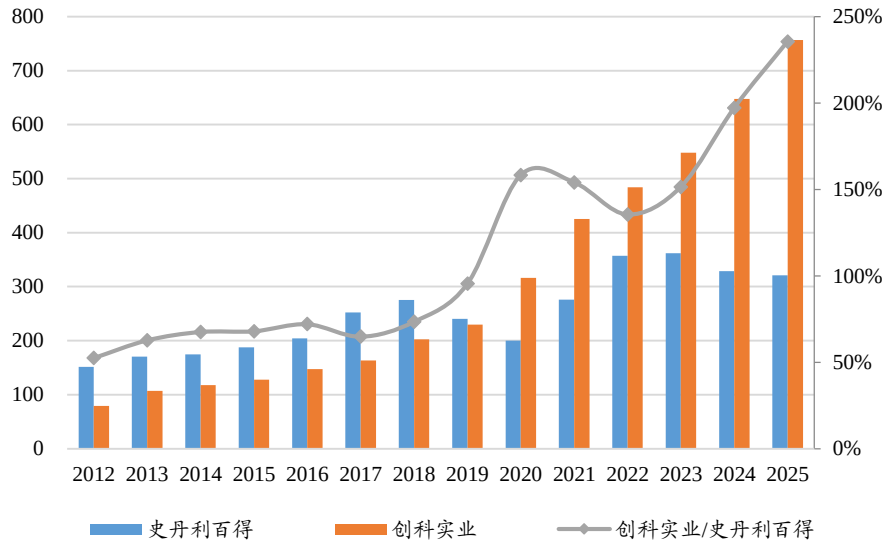
强研发投入扩充产品矩阵、提高用户复购、形成应用生态，放大市场份额优势。锂电池电动工具特点在于电池在同一平台往往可兼容，因而购买同一电池平台的多款产品可以显著降低使用成本（通过共享电池），这会显著放大消费者对同品牌同平台产品的粘性。更关键的是，专业工具的需求具有**结构性黏性**。相关项目往往包含大量机械、电力及管道工程工序，工具使用与“项目施工+后续维修保养”形成连动，专业用户一旦选定品牌和电池平台，更换成本极高，需求可持续性强。因而对于品牌方而言，高额研发投入，驱动电池平台产品矩阵快速扩张，是提高市场份额及消费者购买频次的重要手段。创科实业无论是研发费用率还是研发费用绝对值来看均明显优于同行，叠加史丹利百得受业务剥离、资源聚焦的影响，研发费用绝对值还在下降，因而和创科实业的差距在扩大。

图31：创科实业研发费用率显著高于同行



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图32：创科实业研发费用绝对值（百万美元）与史丹利百得不断拉差距



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图33：Milwaukee 品牌实现多场景、多品类覆盖，市场份额行业领先

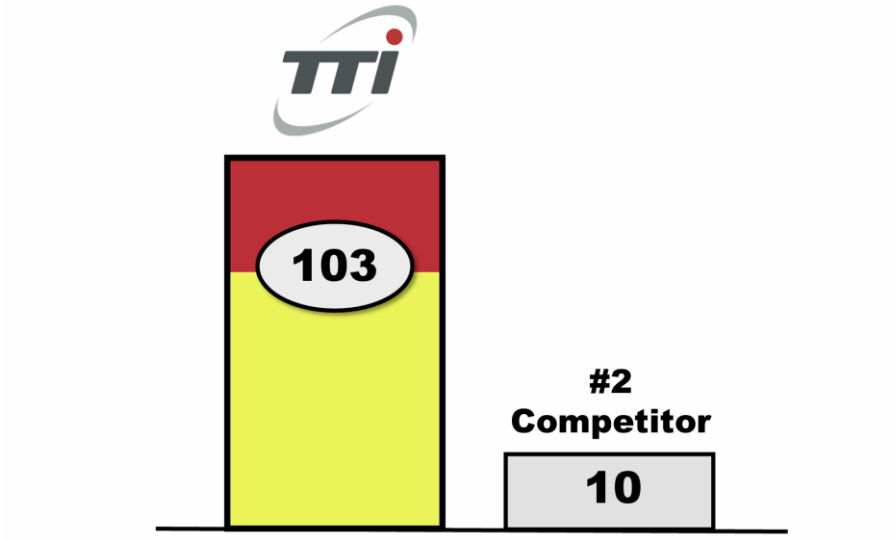


资料来源：Milwaukee 官网

更强的研发投入力度也保证产品迭代频率，创科实业得益引领“油换电”浪潮。强研发资源的导入保证 Milwaukee 行业“油换电”趋势核心引领者地位，其产品创新研发周期明显短于友商，同时无刷电机、锂电技术率先实现充电式工具在功率、续航上对标甚至超越插电/燃油工具，满足专业级场景的严苛要求。从最新三家头部公司的电池平台兼容的产品数量看，普遍在 200-300 款，说明单平台下的 SKU 兼容已接近饱和，未来核心仍是产品端的研发及创新。历史上看，创科实业在无绳产品的产品力表现及产品推新数方面明显领先行业竞争对手，这也进一步确保了公司在无绳电动工具领域的龙头地位，也是公司未来持续提升份额的重要驱动。

下载日志已记录，仅供内部参考

图34：创科实业无绳户外新品数量高于竞争对手（2022 年）



资料来源：创科实业投资者交流材料

图35：RYOBI 割草机性能参数全方位优于竞品



资料来源：创科实业投资者交流材料

表 2：头部电动工具公司电池平台

公司	平台	电压	承载工具数	品类覆盖	集团内兼容性
创科实业	Milwaukee M12	12V	150+	手工具级电动、检测、照明	平台仅内部兼容
	Milwaukee M18 / M18 FUEL	18V	300+	电钻、手工具、储物、照明、PPE、OPE、专业垂直	
	Milwaukee MX FUEL	72V	-	混凝土、公用事业重载设备	
	RYOBI USB Lithium /18V ONE+ / 40V	18V/40V	100+	DIY 全生命周期、清洁、泳池、生活休闲	

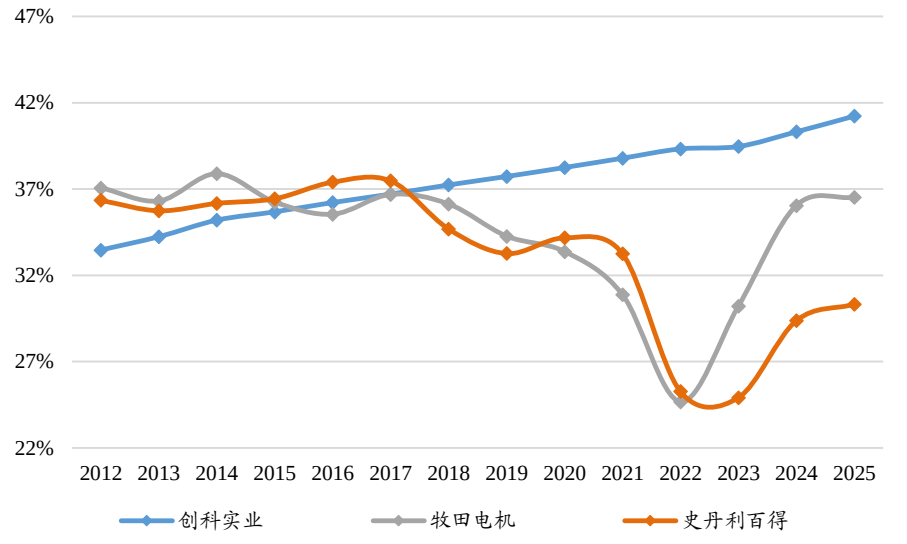
下载日志已记录，仅供内部参考

史丹利百得	DEWALT 20V MAX	20V	200+	木工、混凝土、机电管道	POWERSTACK 兼容全部 20V MAX 工具与充电器
	DEWALT FLEXVOLT	20V/60V/120V 智能切换	-	大功率切割、OPE	可向下驱动全部 20V MAX 工具及充电器;
	CRAFTSMAN V20 /V60	20V/60V	-	DIY 全品类	与 DEWALT 20V MAX 不兼容
	BLACK+DECKER 20V MAX POWER	20V	-	家用工具、清洁小电	与 DEWALT、PORTER-CABLE 20V 三者互不兼容
牧田电机	LXT 18V	18V	250+	一般建筑、木工	平台仅内部兼容
	XGT 40V MAX	40V	~12	重载工业、混凝土、切割、OPE	

数据来源：Milwaukee、RYOBI、DEWALT、牧田品牌官网，国泰海通证券研究

电池作为平台生态中的核心消耗品，利润率更高，进一步放大头部品牌盈利能力。由于同一平台电动工具共用电池，因此电池是典型的高频消耗品，且同一平台下使用的产品越多，电池消耗速率越高。创科实业 Milwaukee 品牌持续的高增长对应产品矩阵及客群的快速扩张，因而电池收入占比也不断提高，贡献整理利润率的改善。此外，创科实业 Milwaukee 品牌定位专业市场，盈利相对定位消费级市场的 RYOBI，报表上的体现为 Professional 业务 EBIT 比率高于 Consumer 业务，随 Milwaukee 收入占比持续提高，也对公司整体盈利能力有积极贡献。

图36：受益 Milwaukee 品牌以及电池销售收入占比提高，创科实业毛利率持续增长



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

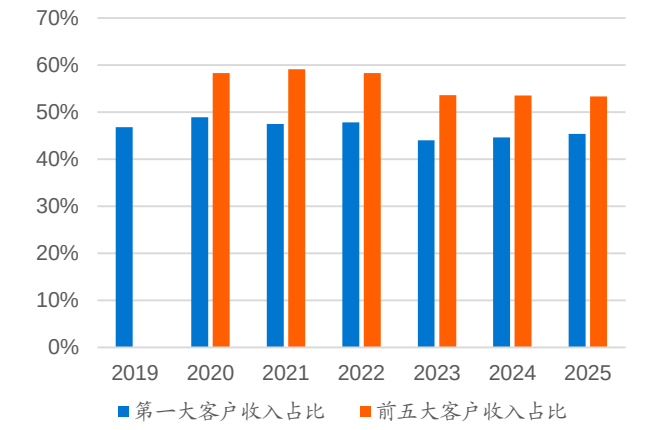
2.4. 渠道：深度绑定头部零售渠道，高费用投形成正循环

Ryobi 品牌与家得宝独家合作，相互成就。创科实业和家得宝的合作始于 2000 年的独家合作协议，创科实业旗下消费级品牌 Ryobi 成为家得宝美国市场的独家线下零售品牌，美国境内其他建材零售商（如劳氏 Lowe's）无法上架 Ryobi 产品。创科实业借此直接拿到北美最大家居零售渠道的稳定流量，快速完成 Ryobi 品牌的北美市场渗透，家得宝拥有专属的高性价比 DIY 工具品牌，形成与劳氏（Kobalt、Craftsman 品牌）的差异化竞争壁垒，

下载日志已记录，仅供内部参考

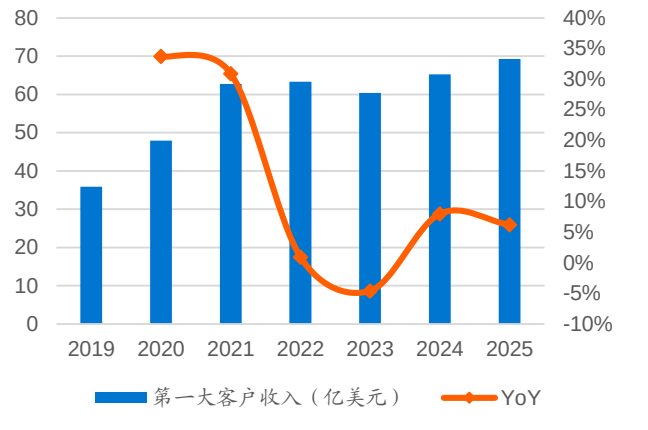
避免同质化价格战。其后两者合作持续深化，2019 年以来创科实业第一大客户收入占比持续在 40%+，且绝对金额保持增长。

图37：创科实业第一大客户收入占比保持 40%+，前五大 50%+



数据来源：创科实业公司年报，国泰海通证券研究

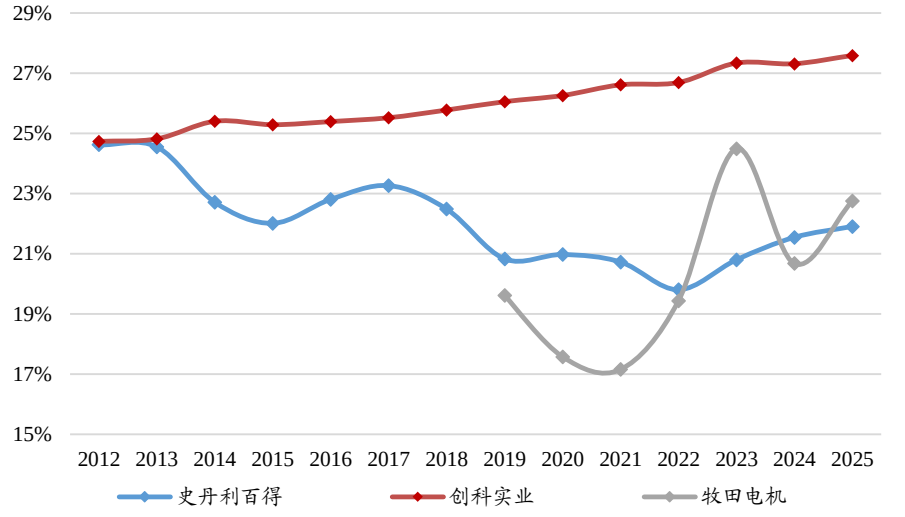
图38：创科实业第一大客户收入绝对值保持增长



数据来源：创科实业公司年报，国泰海通证券研究

高盈利保证商业投入力度，实现正向循环。由于创科实业聚焦专业级 Pro 产品，受消费级电动工具市场竞争的扰动小，且电池平台进一步打开复购率及盈利空间，其产品利润率明显高于友商，这也支撑创科实业销售及管理费用率明显高于牧田电机及史丹利百得，史丹利百得费用投入同时还受去杠杆（2021 年起剥离安防业务，同时收购北美 OPE 厂商 MTD 剩余股权）、降本战略及股东回报压力的影响，这保证创科实业品牌在货架管理、驻店销售、专业客户直触上的超额竞争力。

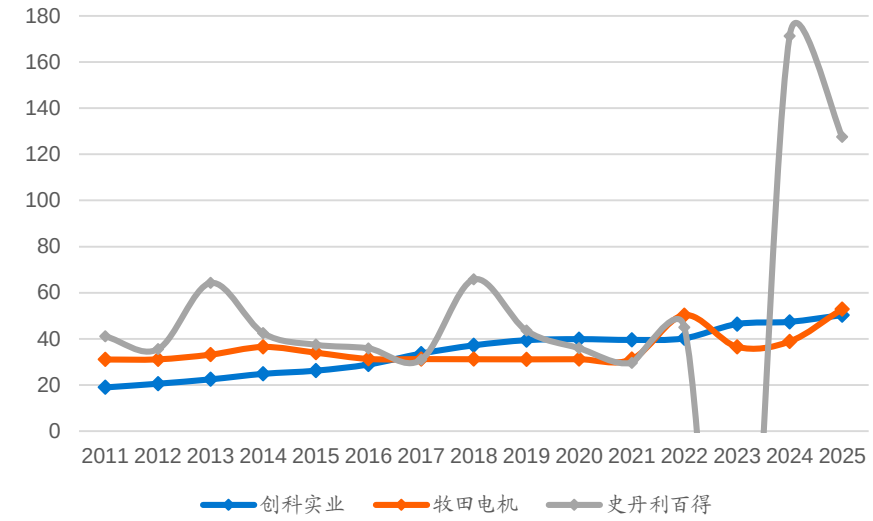
图39：创科实业销售及管理费用率高于竞争对手，保证品牌触达



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图40：史丹利百得分红比例（%）明显高于竞争对手



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 趋势展望：AI 基建如何催化新一轮繁荣周期？

3.1. 受益逻辑：高工程复杂度+技术工种短缺推动产品量价齐升

AI 基建为工具行业带来结构性需求增量。电动工具历史上被视为典型的地产后周期品种，需求拉动结构长期被描述为与地产高度相关。而新一轮 AI 基建投资热潮为工具需求带来结构性增量。创科实业披露 Milwaukee 的下游需求拆分，“技术/能源与制造”占 32%并成为增长最快的板块，其中数据中心约占 Milwaukee 收入 16%，而美国住宅仅占 8%、新建住宅占 5%。在传统地产相关工具需求低迷的背景下，2026 年上半年美国 AI 基建投资仍拉动工具行业整体增长。这意味着工具需求的定价因子正从利率与开工数据，逐步切换为超大规模资本开支与电力基础设施投资，行业的周期属性被结构性需求稀释。

表 3：美国电力工程承包商 Quanta Service 预计工业、电力及科技领域的需求高速增长

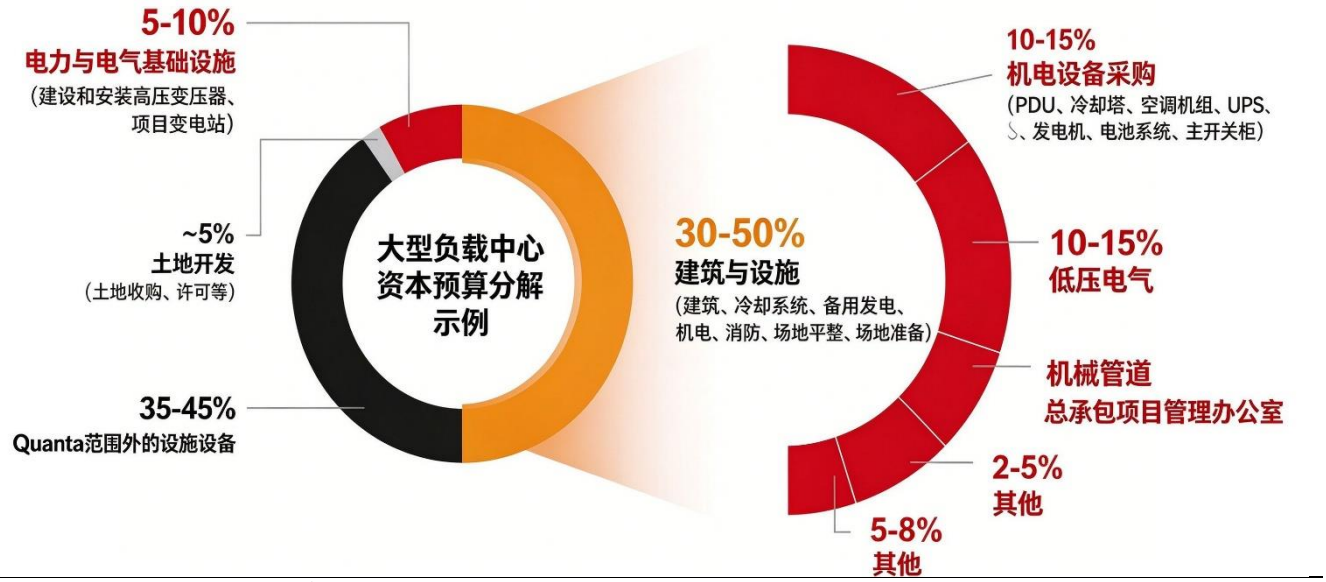
关键市场	2025 年收入占比	2026 年预期收入增速	展望评论
电网与燃气公用事业	约 50%	20%-25%	➢ 负荷增长和基础设施现代化推动基础业务增长，包括电网互联和变电站工程 ➢ 电网业务活跃度高于燃气公用事业 ➢ 大型高压输电项目机会日益增多
发电与储能	约 25%	10%-15%	➢ 增长由公用事业级太阳能和电池储能驱动 ➢ 各类发电形式需求均在增加
科技与负荷中心	约 10%	220%-240%	➢ 对工厂解决方案组合的需求强劲 ➢ Dynamic Systems 和 Tri-City Group 全年贡献，Phalcon 部分年度贡献 ➢ 大型负荷设施的多年期建设项目正在显著扩大 Quanta 的可服务市场
通信	约 5%	0%-5%	➢ 保持选择性策略，聚焦高质量、盈利性机会 ➢ 后续期间有望实现多年增长，因为数据中心光纤机会和 BEAD 资金预计将刺激基础设施支出
工业及其他	约 5%	5%-10%	➢ 工业解决方案预计将呈现正常规模的日常维护和检修活动 ➢ 包括 Enerfab 下半年的贡献

下载日志已记录，仅供内部参考

			➢ 土木业务保持稳定，多年增长前景良好
管道服务	约 5%	0%-5%	➢ 有利的监管环境和不断增长的天然气需求为管道机会提供了坚实的长期前景

数据来源：Quanta Service 投资者交流材料，国泰海通证券研究

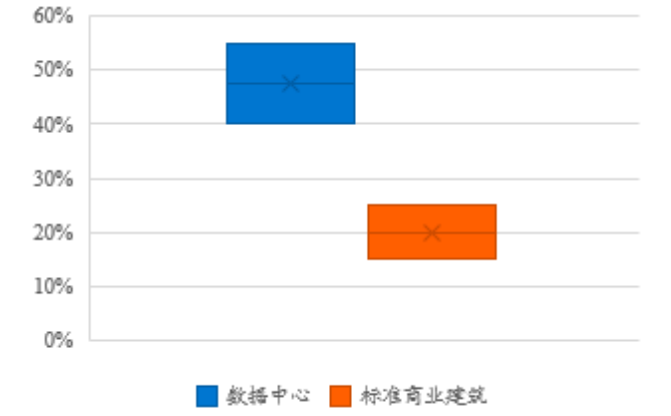
图41：美国电力工程承包商 Quanta Service 预计大型电力负载中心投资中约 30%-50%涉及基建投资



资料来源：Quanta Service 投资者交流材料

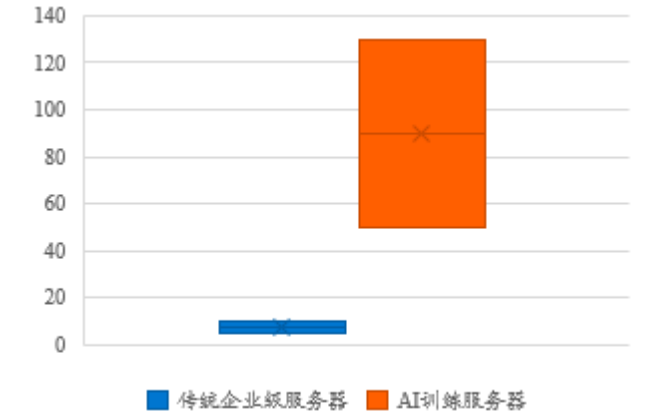
量增逻辑：工具密集型是 AIDC 建设的重要特征，带来更高的工具采购及消耗强度。AIDC 建设中的工具使用密度约为一般基础设施项目的 2 倍，差异来源于：1）数据中心单位面积的机械、电气和管道（MEP）系统复杂度远超普通建筑；2）精密布线、冷却系统安装等工序对工具的精度和专业化要求更高。3）美国建筑劳动力持续短缺，承包商倾向于使用更高效的专业工具来弥补人力缺口，推高人均工具使用量。具体来看，以 MEP 为代表的建筑服务往往占据数据中心建设价值量的 60%+，电气布线、管道加工、精密安装等专业工具的使用密度远高于传统商业建筑。同时，AI 算力的高功率密度进一步放大了这一强度，单园区动辄数百兆瓦级容量，还需叠加冗余、备电、升压变与变电站配套，单个园区的电气内容显著增加

图42：数据中心机电安装（MEP systems）成本占比显著高于标准商业建筑



数据来源：augmenta，国泰海通证券研究

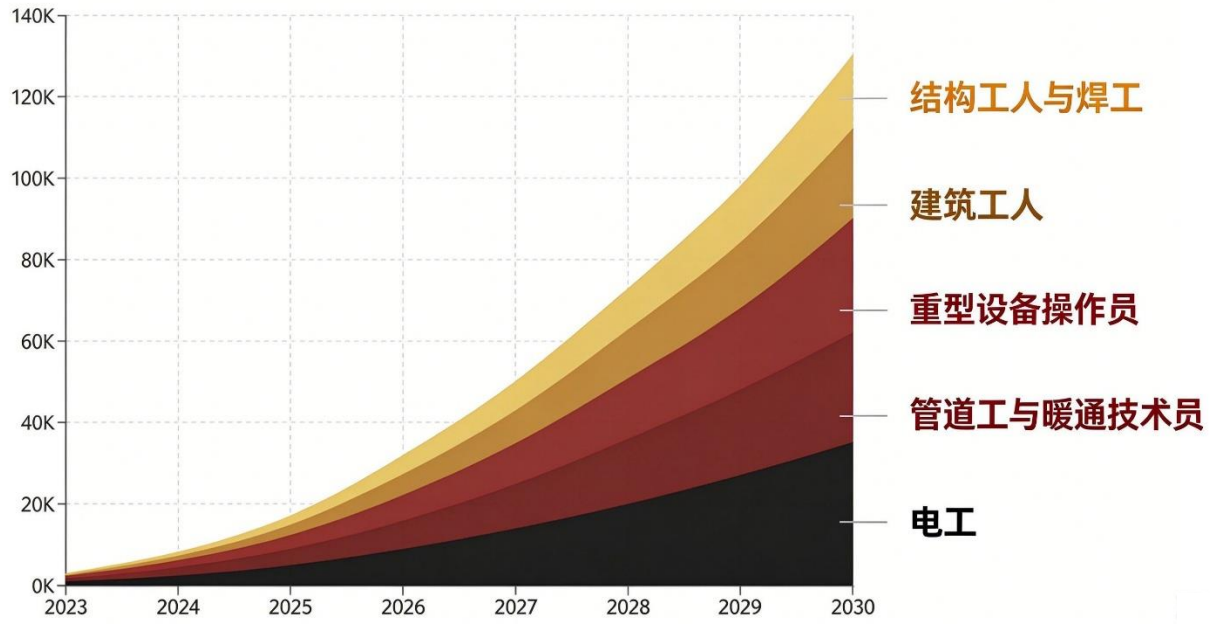
图43：AI 训练系统机架功率普遍在 50-130kw，需要更多的变压器、更大的开关设备、更密集的母线布局



数据来源：tradecareerpath，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

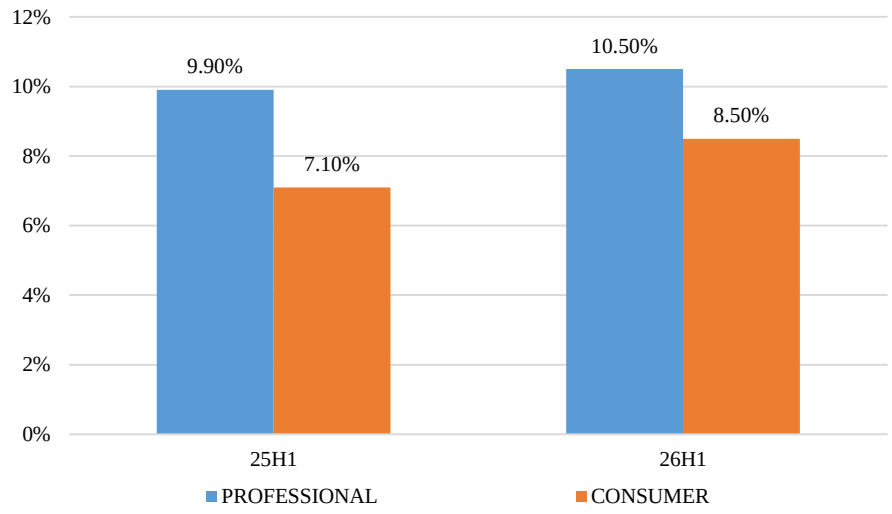
图44：美国电力工程承包商 Quanta Service 预计美国市场对不同技工工种的需求快速增长



资料来源：Quanta Service 投资者交流材料

价增逻辑：需求结构从消费级向专业级+系统性解决方案迁移，带动产品单价和盈利能力的同步跃升。传统工具需求以 DIY 和住宅翻新为主，产品价格敏感度高、毛利率有限；而 AI 数据中心建设面向的是专业承包商，属于壁垒较高的商用业务，对工具的可靠性、精密度、功率输出和作业效率有着远高于消费级的要求，客户因此愿意为专业级产品支付显著溢价。此外，AI 基建的紧迫工期和工具的高价值属性，也推动了专业工具向数字化、智能化方向升级，这类增值功能进一步提升了单台工具的价值量，使价增逻辑从单纯的硬件升级延伸至“硬件+服务”的复合价值提升。另一方面，高施工要求促使承包商倾向于围绕单一电池平台与工作流程实现跨项目标准化，以压缩人工工时与返工风险；对应的交付内容是“工具 + 电池 + 附件 + PPE + 存储 + 服务”的系统解决方案，而非单一 SKU。

图45：创科实业专业业务（以 Milwaukee 品牌为主）EBIT 比率高于消费者业务（以 RYOBI 为主）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2. 规模测算：乐观情境下增量市场超百亿美元

美国 AI 基建对工具需求的传导呈四层结构：AI 基建总投资（数据中心+电网+制造回迁）经第一层过滤（留存约 60%-70%）形成 AIDC 投资，对应大厂资本开支计划；再经第二层过滤（占比约 25%-30%）形成建筑/电力设施投入（厂房/电力/冷却）；最终按约 2%-3%的工具强度沉淀为手工具/电动工具需求。

1）**第一层：AI 基建总投资-AIDC 投资（留存约 60%-70%）。**起点采用广义 AI 基建总投资口径（数据中心+电网+制造回迁），第一层过滤即从中筛出与 AI 算力扩张直接相关的 AIDC 投资，对应大厂资本开支计划主导的数据中心建设。

2）**第二层：AIDC 投资-建筑/电力设施（占比约 25%-30%）。**AIDC 投资的相当部分流向 IT 设备、芯片、服务器、网络与租赁等非施工项；真正与工具消耗高度相关的，是厂房、变电配电、备用电源与冷却系统等物理设施的建造安装环节。经此过滤，测算口径从算力投资切换为实体施工投入。此外，建筑与电力设施占比考虑 AIDC 投资内，未计入非 AIDC 部分（电网扩建、制造回迁）所对应的建筑与工具含量

3）**第三层：建筑/电力设施-工具（工具强度约 2%-3%）。**在物理设施投入中，按约 2%-3%的工具强度沉淀为手工具与电动工具需求；AIDC 项目电气、机电与安装复杂度高，工具使用强度约为普通基建项目的 2 倍，品类集中于电力工具、建筑工具、测量与安装维护工具。

2026-2028 年美国 AI 基建对工具需求的情景测算。据我们测，在悲观/中性/乐观情景下，美国 AI 基建投资 2026 年分别为 7030/7400/7770 亿美元，2027 年同比+41%/+49%/+63%，2028 年同比+11%/+14%/+19%；AIDC 留存率取 65%/70%/75%，建筑/电力设施占比取 25%/30%/35%，工具强度取 2.0%/2.5%/3.0%。对应工具投资 2026 年 23-61 亿美元、2027 年 32-100 亿美元、2028 年 36-119 亿美元。

1）**悲观情景：**AI 基建投资 2027/2028 年同比回落至+41%/+11%，转化率取区间下限（65%/25%/2.0%），对应工具投资 2026-2028 年约 23/32/36 亿美元；
2）**中性情景：**投资同比+49%/+14%，转化率取中枢（70%/30%/2.5%），对应工具投资约 39/58/66 亿美元；
3）**乐观情景：**投资同比+63%/+19%，转化率取上限（75%/35%/3.0%），对应工具投资约 61/100/119 亿美元。

下载日志已记录，仅供内部参考

图46：2026-2028 年美国 AI 基建对工具需求的情景测算

单位：亿美元	悲观			中性			乐观		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
美国AI基建投资	7030	9900	10944.6	7400	11000	12580	7770	12650	15096
YoY		41%	11%		49%	14%		63%	19%
AIDC基建投资	4570	6435	7114	5180	7700	8806	5828	9488	11322
YoY		41%	11%		49%	14%		63%	19%
%	65%	65%	65%	70%	70%	70%	75%	75%	75%
电力及基建投资	1142	1609	1778	1554	2310	2642	2040	3321	3963
YoY		41%	11%		49%	14%		63%	19%
%	25%	25%	25%	30%	30%	30%	35%	35%	35%
工具投资	23	32	36	39	58	66	61	100	119
YoY		41%	11%		49%	14%		63%	19%
%	2.0%	2.0%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%

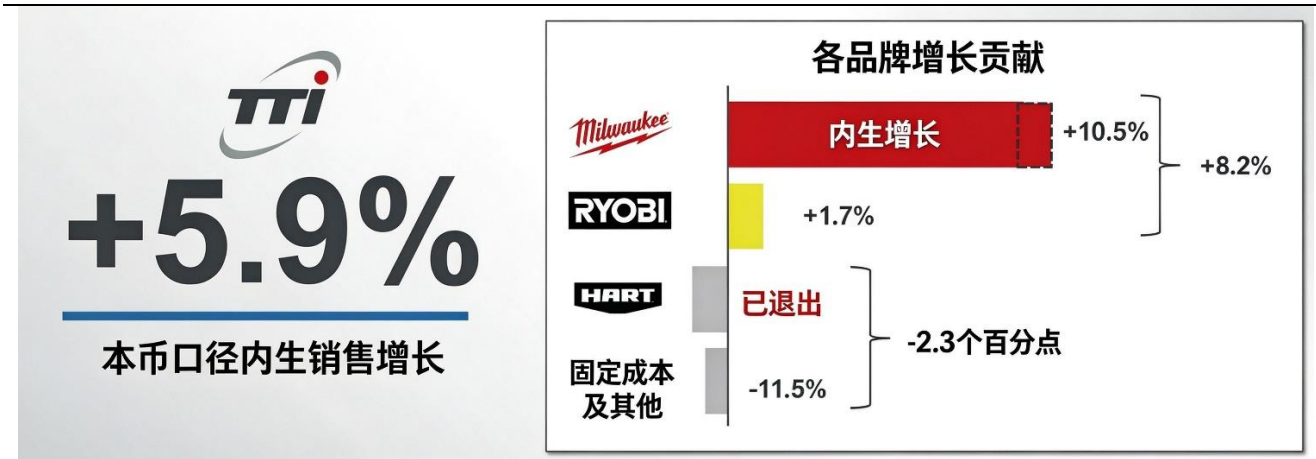
资料来源：国泰海通证券研究绘制测算

3.3. 产业标的

3.3.1. 创科实业

全球电动工具龙头，“专业+消费”双分部聚焦 Milwaukee 与 RYOBI 两大核心品牌。创科实业成立于 1985 年，是全球领先的无绳电动工具、户外动力设备及地板护理清洁产品公司，产品面向专业、工业、DIY 用户及家庭消费场景，核心品牌包括面向专业端的 MILWAUKEE、面向 DIY 及大众消费端的 RYOBI，以及 AEG、EMPIRE、HOOVER、VAX、DIRTDEVIL 等，形成覆盖电动工具、工具配件、户外园林设备及清洁电器的多品牌矩阵，是行业内兼具品牌力、产品创新能力与渠道壁垒的龙头，自 2024 年起已成为全球电动工具市场第一大厂商。2026 年上半年公司实现营业额 82.92 亿美元、同比增长 5.9%，归母净利润 7.38 亿美元、同比增长 17.5%，毛利率 42.9%、同比提升 2.6pct，主要得益于关税缓解措施见效、高毛利专业业务占比提升及全球制造运营改善。其中专业分部收入 58.91 亿美元、同比增长 9.7%，EBIT 利润率 10.5%、同比提升 0.57pct；消费分部收入 24.01 亿美元、同比下滑 2.5%（主要系主动退出 HART 业务及精简地板护理等非核心品牌），EBIT 利润率同比提升 1.33pct 至 8.5%，盈利质量明显改善。

图47：从销售收入贡献看，2025 年定位专业市场的 MILWAUKEE 仍是收入增长的主要驱动



资料来源：创科实业投资者交流材料

垂直行业解决方案能力与现场直达体系决定创科是需求直接承接方，并同步兑现为毛利率扩张。与传统模式不同，Milwaukee 定位为解决方案提供商，围绕机械、电气、管道、公用事业、能源等十大核心垂直行业提供作业效率

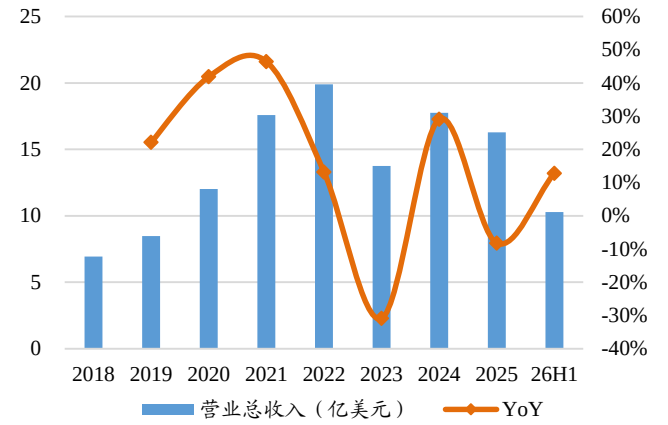
下载日志已记录，仅供内部参考

与安全解决方案，且通过拓展新区域与新赛道持续放大边界。支撑这一模式的是**深度嵌入作业现场的组织能力**：公司拥有 1600 多名现场解决方案团队成员，直接在工地挖掘用户痛点，管理层亦定期走访包括传统数据中心与 AI 数据中心在内的全球核心项目现场，Milwaukee 已成为大型项目的首选工具品牌；2026 年上半年公司推出 200 余项突破性新产品，均针对高价值工种设计，包括具备 WEAR-DEFENSE 防护的浸胶手套、面向运输维护的全球首款无绳锤凿 M18FUELSTRIKER、以及面向燃气公用事业的 MXFUEL 电熔处理器，并全部通过 ONE-KEY 数字平台连接。

3.3.2. 泉峰控股

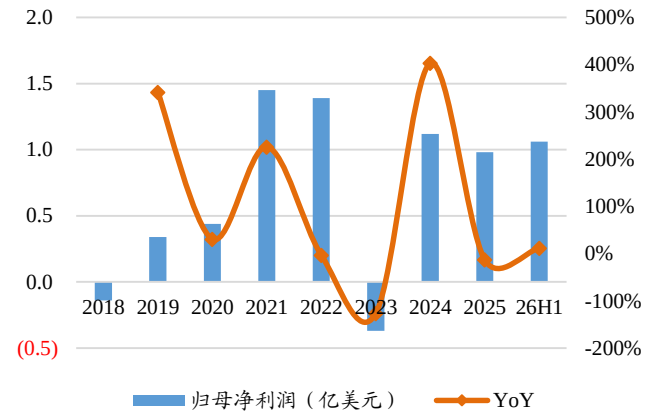
全球锂电户外动力设备与电动工具双轮驱动的品牌制造商。公司前身创立于 1994 年，历经三十年从贸易出口商向全球品牌制造商转型，目前形成 EGO（高端锂电 OPE）、FLEX（专业电动工具）、SKIL（DIY 电动工具）、大有（国内及亚太）四大品牌矩阵，业务划分为户外动力设备与电动工具两大板块。2026 年上半年公司实现营业收入 10.29 亿美元，同比增长 12.78%，归母净利润 1.06 亿美元、同比增长 11.62%，毛利率 39.28%、同比提升约 6cpt，收入与毛利率均创历史新高；剔除上年同期出售泉峰（中国）投资产生的 1924 万美元非经常性收益后，经调整纯利同比增长 39.9%。

图48：2018-2025 年泉峰控股营收 CAGR=13.0%



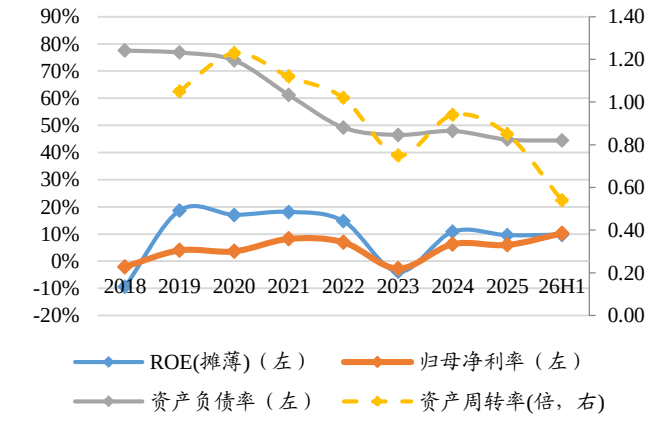
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图49：2019-2025 年泉峰控股归母净利润 CAGR=19.3%



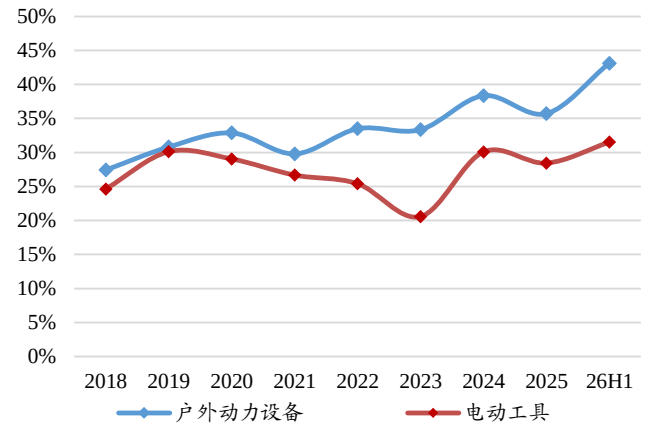
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图50：泉峰控股 ROE 总体维持 10%-20%（剔除 2018、2023 年）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图51：泉峰控股 OPE 及电动工具毛利率波动向上



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

行业传奇执掌 CEO，治理与品牌天花板同步抬升。2026 年 9 月 10 日，公司公告委任 Joseph Galli Jr.先生出任行政总裁，创始人潘龙泉先生不再担任行政总裁，继续担任执行董事兼董事长。Galli 深耕工具行业四十余年，在百得任职 19 年并晋升至全球电动工具及配件事业部总裁，于 1992 年一手创立并全球化 DeWalt 品牌；其后出任亚马逊总裁兼首席运营官、纽威乐柏美行政总裁；2006 年加入创科实业，2008 年 2 月至 2024 年 5 月担任行政总裁兼执行董事，期间将 Milwaukee 打造为全球专业电动工具第一品牌、推动 Ryobi 成为领先的 DIY 及户外工具平台，是缔造两代专业工具王者的行业操盘手。Galli 上任后快速为泉峰控股北美业务招聘或晋升多名高级管理人员，其中多人具有创科实业（TTI）旗下 Milwaukee 业务的共事背景，我们认为其加盟对公司的积极影响体现在：

1）**品牌天花板抬升**，Galli 在无绳化、电池平台扩张、全球渠道推广、品牌力提升方面具备成熟完整的系统化打法，有望把全球工具行业的冠军打法植入 EGO、FLEX 与 SKIL，强化自有品牌驱动。

2）**治理结构现代化**，创始人董事长+职业经理人 CEO 的组合复刻创科实业的黄金搭档结构，Galli 在团队组建与组织环境营造上的领导力有望从产品开发节奏、专业工种覆盖、渠道组织、区域复制速度和人才激励等维度全方位赋能公司。

3）**北美渠道与专业客群的理解深化**，复盘 Milwaukee 正是在 2005-2006 年电动工具无绳化浪潮中实现弯道超车，Galli 的经验有望强化 EGO 在北美的竞争优势并加速获取份额，同时为商用 OPE 锂电化打下基础，对公司电动工具自有品牌 FLEX/SKIL 的产品力、品牌力与渠道推广亦形成直接赋能。

表 4：泉峰控股新任 CEO Joseph Galli Jr.拥有超 40 年电动工具与消费品行业全球管理经验

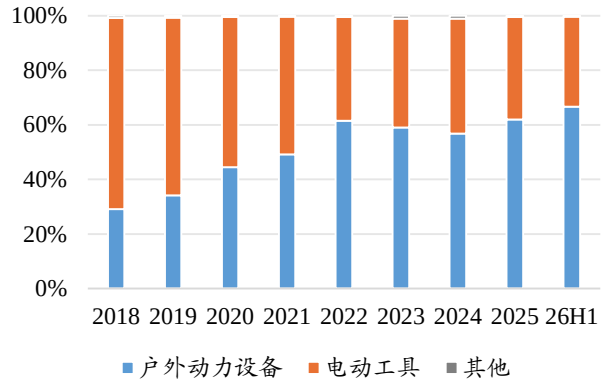
时间段	任职机构	职位	核心成果与关键经历
1980 年–1999 年	Black & Decker	历任多类高级管理岗位，最终任全球电动工具及配件事业部总裁	任职近 19 年，1992 年主导推出 DeWalt（得伟）重型专业电动工具品牌，将其打造为全球专业工具标杆，搭建百得全球电动工具业务体系
1999 年–2000 年	Amazon	董事、总裁兼首席运营官（COO）	负责亚马逊日常运营管理，参与早期电商业务的规模化扩张
2001 年–2005 年	Newell Rubbermaid Inc.	董事兼首席执行官（CEO）	执掌全球消费品集团，推动旗下品牌整合与渠道效率提升
2006 年–2024 年 5 月	创科实业	2006 年任创科电器 CEO；2008 年 2 月起任集团 CEO 兼执行董事	带领 Milwaukee（米沃奇）登顶全球专业电动工具龙头，推动 Ryobi（良明）领跑北美消费级电动工具及 OPE 赛道；任职期间公司市值增长超 10 倍、突破 2000 亿港元；主导集团日常运营、全球并购整合与无绳技术升级
2026 年 9 月 10 日–至今	泉峰控股	行政总裁（CEO）	全面负责公司日常运营与全球化战略，核心推进北美高端市场突破、EGO 等自主品牌升级

数据来源：泉峰控股公司官网，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

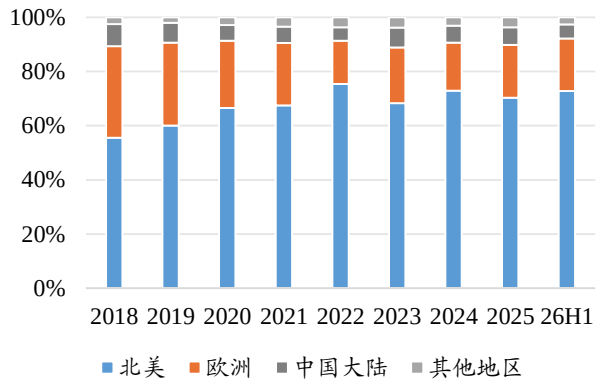
锂电化渗透、渠道补库与替换周期三重共振，EGO 品牌与电池平台构筑深厚护城河。从行业节奏看，2022 年以来北美工具渠道经历被动补库、主动去库、被动去库到温和去库的完整周期，2026 年行业库销比逐步回落、渠道商整体处于去库尾声，二季度已进入温和补库状态；公司作为劳氏 OPE 核心供应商，直接受益于本轮补库。同时，叠加锂电 OPE 对燃油机的替代趋势确定，公司 2026 年上半年推出 130 款新产品，OBM 收入占比提升至 80%。公司多个产品类别（包括手推式割草机、扫雪机及骑乘式割草机）在北美锂电池 OPE 产品中市场份额排名第一。此外，公司成功向美国市场推 EGO 商用骑乘式割草机，标志着拓展美国市场取得重要里程碑。

图52：泉峰控股户外动力设备收入占比持续提高



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

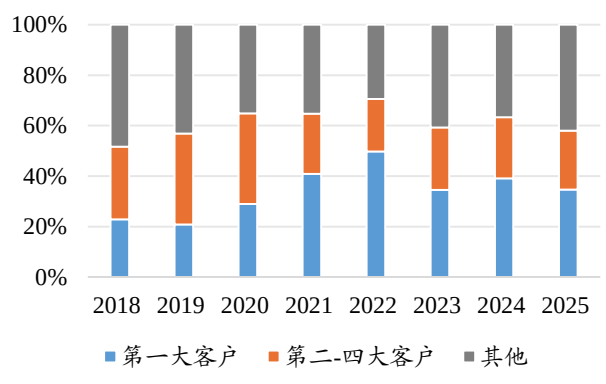
图53：泉峰控股持续聚焦北美市场



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

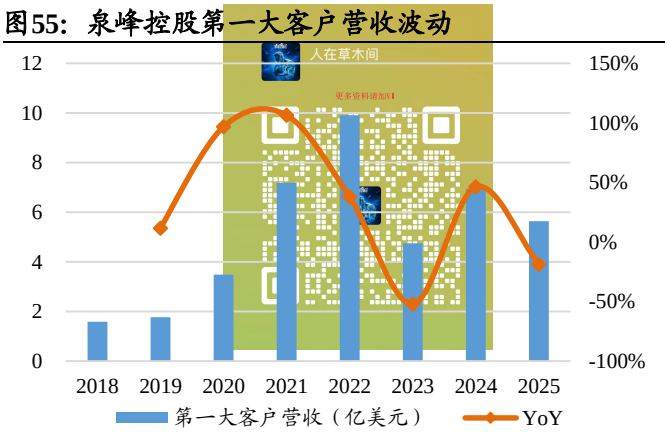
区域与客群双向拓展构筑第二增长曲线，越南产能加速落地强化供应链韧性。中长期增量来自两条清晰路径：区域拓展方面，2025 年收购比荷卢地区林业、园艺和公园机械领域重要进口与批发商 SDL，加速 EGO 在欧洲布局，2026 年上半年在欧洲发布割草机器人并获得出色反响。客群拓展方面，公司持续开拓 2B 专业渠道，2026 年上半年美国市场商用割草机推广成功，成为进入商用渠道的重要里程碑；FLEX 成功进军澳洲面向专业技工的大型专业工具连锁渠道，SKIL 则通过与沃尔玛、Tractor Supply Company 等头部零售商合作，计划于 2026 年启动门店铺货，并在北美及欧洲新电商平台加速 DTC 战略。供应链端，公司自 2018 年起布局越南产能并持续加码，预计 2026 年末前为大部分美国业务提供支撑，从而增强供应链灵活性，并为北美自有品牌增长提供产能保障。

图54：泉峰控股客户集中度总体提升



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图55：泉峰控股第一大客户营收波动



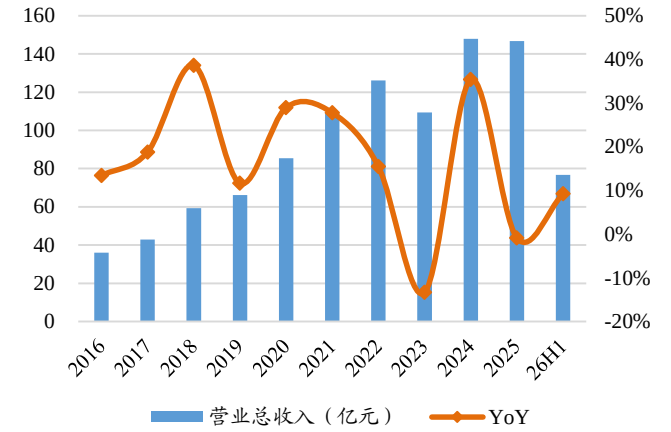
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3.3. 巨星科技

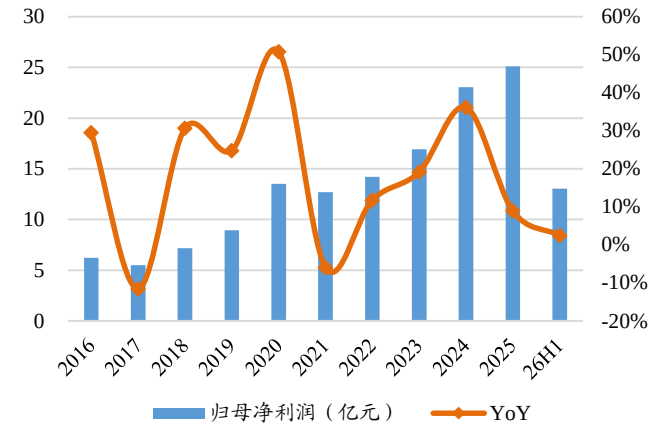
全球手工具与工具箱柜龙头，“全球采购、全球制造、全球分发”的资源配置型公司。公司主营手工具及存储箱柜、电动工具、工业工具三大板块。公司自 2010 年起通过自建与并购双线构建品牌矩阵，目前拥有 WORKPRO、EVERBRITE、DURATECH 等自建品牌以及 Arrow、Shop-Vac、BeA、Lista、SK、TESA 等收购的欧美细分龙头品牌，覆盖手工具、激光测量、箱柜存储、专业吸尘、劳保用品等品类。渠道端，公司已成为 Home Depot、Walmart、Lowe's、Kingfisher、CTC 等大型连锁的重要工具与储物柜供应商，产品在全球两万家以上连锁门店销售。2026 年上半年公司实现营业收入 76.75 亿元、同比增长 9.21%，归母净利润 13.05 亿元、同比增长 2.50%，其中第二季度收入 39.02 亿元、同比增长 15.74%，按美元折算增速超过 20%，收入端明显提速；单二季度毛利率 35.16%、同比提升 1.43 pct，在人民币升值背景下实现逆势改善，剔除非经常性因素后经营质量实际提升。

图56：2016-2025 年巨星科技营收 CAGR=16.9%



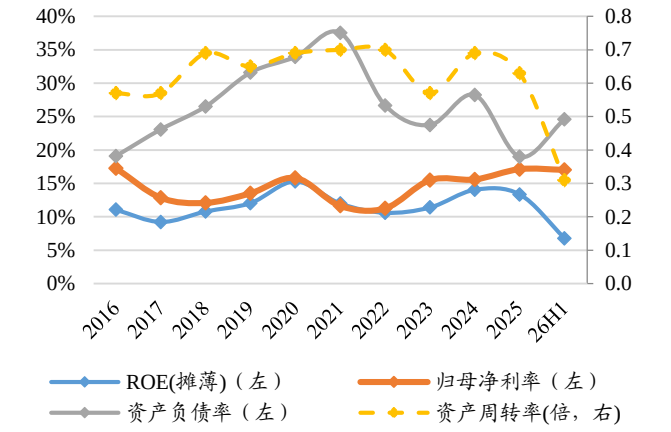
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图57：2016-2025 年巨星科技归母净利润 CAGR=16.8%



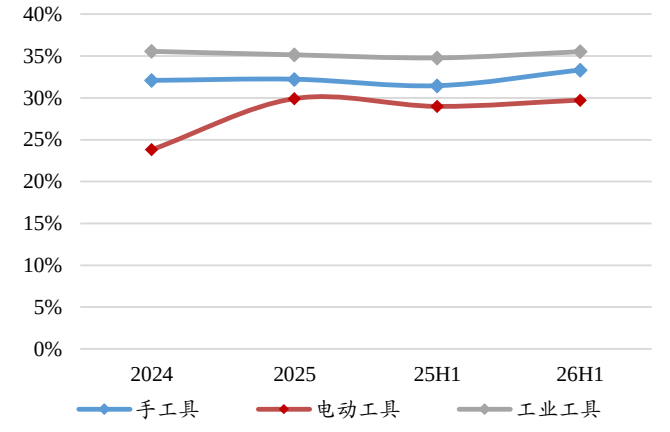
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图58：巨星科技 ROE 总体保持 10%-15%区间



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图59：巨星科技各业务毛利率相对稳定

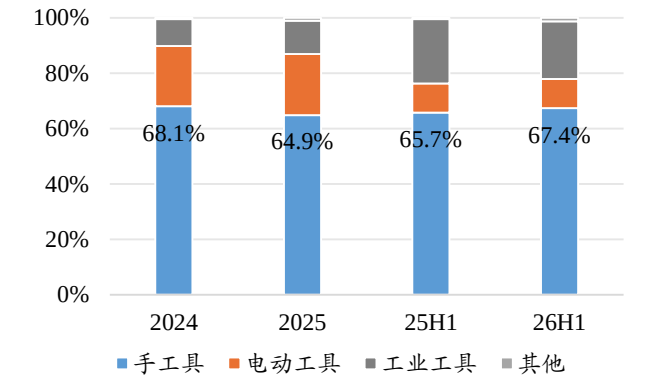


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

主动把握 AI 基建产业浪潮，巩固品牌市场地位优势。在传统地产相关工具需求低迷的背景下，美国 AI 基建投资拉动了包括电力工具和建筑工具在内的整体工具需求，使 2026 年上半年工具行业整体获得了超过 5%的增长，公司积极应对行业变化，加快相关产品开发节奏，提升自有品牌的产品广度和竞争优势，助力现有欧美百年品牌提高品牌价值与市场优势。同时公司积极增加相关产能，使得公司收入稳定增长的同时，毛利率得以有效提升。

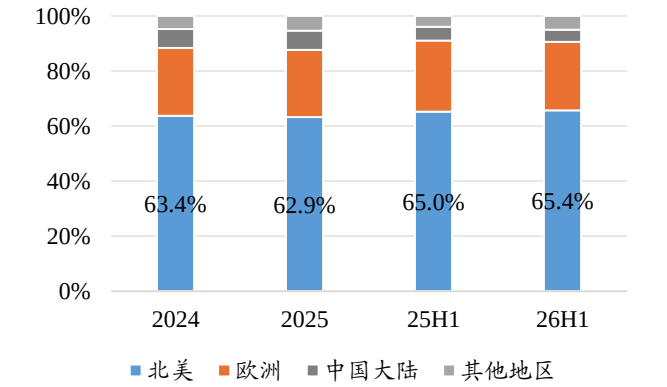
下载日志已记录，仅供内部参考

图60：巨星科技手工具营收占比保持 60%+



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

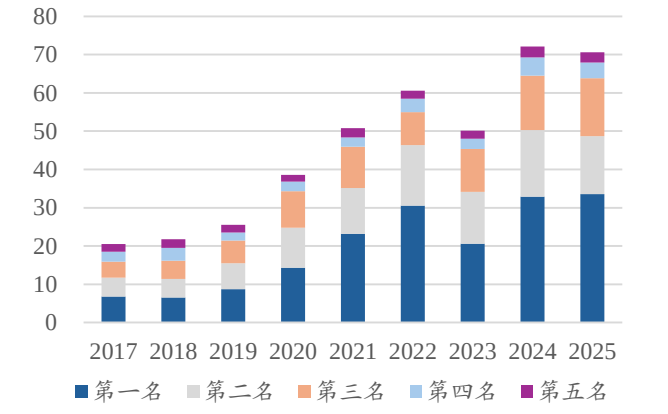
图61：巨星科技手北美地区营收占比保持 60%+



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

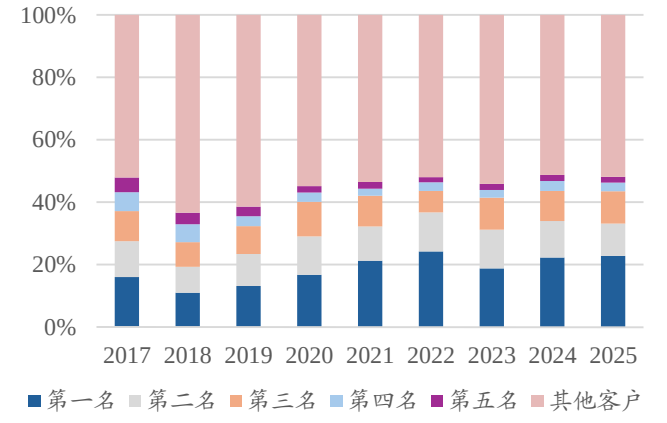
自有品牌与跨境电商持续放量，产品创新与 DTC 渠道共同提升产业链价值分配。公司长期致力于自有品牌建设，2026 年上半年自有品牌收入 35.8 亿元、同比增长 9.76%，OBM 收入占比 46.63%、毛利率 35.43%，已明显高于 ODM 业务，WORKPRO、EVERBRITE、SK、Shop-Vac 等品牌收入同比快速增长。跨境电商是自有品牌的核心抓手，公司自 2016 年首次通过亚马逊销售自有品牌工具，WORKPRO 品牌于 2025 年 12 月获得亚马逊“十年同行长赢品牌”奖项。研发端，2026 年上半年公司研发投入 2.09 亿元、同比增长 19.34%，设计新产品 1000 余项，重点支持电力工具与自有/电商品牌创新，多款新产品市场反馈良好。渠道结构上，公司以直营跨境电商、完善欧美分销、建立亚太经销三线并行提升 DTC 占比，既提高单位产品价值量，又获得一手终端反馈以加速产品创新迭代，历史上已成功实现激光测量仪器、储物柜、电动工具等品类的突破，为后续品类延伸提供方法论支撑。

图62：2017-2025 年巨星科技前五大客户合计营收 CAGR=16.7%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图63：2020-2025 年巨星科技前五大客户合计营收占比保持 40%-50%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

全球分布式产能构筑供应链壁垒，全面提升终端市场竞争力。公司经过近 10 年的努力，已经建立了行业内最完善的全球化生产和供应链管理体系，与全球数千家供应商建立了良好的合作关系，确保公司不局限于任何单一国家和自身产能，可以快速响应市场需求并完成各类大额订单的及时交付。在当下全球贸易环境不断变动的情况下，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，公司可以做到全球采购、全球制造、全球分发。同时公司自身完善的全球一体化分布式制造加工体系，可以极大的降低综合制造采购成本，提升公司产品的终端市场竞争力。2026 年公司积极推动越南新产能建设进度。公司正加速成为一家集欧美本土服务、全球

下载日志已记录，仅供内部参考

产业链制造和中国管理研发的全球资源配置型公司。

表 5：巨星科技多品牌布局电动工具及手工具赛道

品牌名称	品牌 Logo	品牌介绍
ARROW		创建于 1929 年，是美国手动、电动射钉枪和耗材百年品牌
SK		创建于 1914 年，是美国百年高端手工具品牌
Shop-Vac		创立于 1953 年，是北美工业级干湿吸尘器领域领导品牌和制造商
BeA		工业级气动钉枪及紧固件百年品牌，欧洲行业引领者
LISTA		成立于 1945 年，是全球工业级存储解决方案领先品牌
DuraTech		专注于高品质的机修工具品牌
Goldblatt		成立于 1885 年，是美国百年泥工高端品牌
WORKPRO		巨星科技推出的第一个全品类综合性工具品牌
Pony Jorgensen		成立于 1903 年，是专精木工工具及工装夹具的美国百年品牌
EverBrite		创建于 2011 年，是巨星科技推出的第一个全品类 DIY 照明工具品牌
PREXISO		创建于欧洲瑞士，是一家专业的激光测量/测绘品牌
SWISS+TECH		创建于 1994 年，是定位高端的户外工具品牌
PRIME-LINE		成立于 1978 年，是北美五金门窗配件行业的领导者
scruffs		欧洲领先的工作服和安全鞋品牌
SHEFFIELD		国内知名的工业级工具品牌
TESA		全球前二的微米级高精度测量工具品牌

数据来源：巨星科技官网，国泰海通证券研究

4. 投资建议

AI 基建周期引领产业景气度加速向上，效率及性能更优的专业化工具品类有望更受益，推荐标的为品牌/渠道/产品多位一体的全球电动工具龙头公司创科实业，相关标的为国产品牌龙头泉峰控股、巨星科技。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：重点公司盈利预测及估值

代码	公司	股价（港元）	EPS（美元）			PE			评级
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
0669.HK	创科实业	130.1	0.78	0.87	0.97	21.2	19.0	17.1	增持

数据来源：Wind，国泰海通证券研究；注：盈利预测来自国泰海通证券研究，收盘价截至 2026 年 10 月 14 日，美元兑港元参考汇率 1：7.85

5. 风险提示

AI 投资放缓、海外地产需求加速下行、行业竞争加剧等。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666