

泉峰控股 (02285.HK)

优于大市

正面盈利预告点评：经营迎拐点，上半年利润增长超 20%

核心观点

预计 2024H1 利润增长超 20%。泉峰控股发布正面盈利预告，预期 2024H1 实现纯利约 0.60-0.65 亿美元，同比增长 22%-33%。利润增长主要来自于：1) 终端销售及客户订单增长，收入有所增加；2) 生产规模扩大并提高生产效率；3) 均衡高效的优化开支；4) 汇率、原材料成本等积极的外部因素。

收入止跌回升，有望迎加速回暖。公司 2023 年受下游客户去库存影响，收入表现有所承压。今年以来，随着有利的天气状况及公司的促销活动，公司旗舰品牌 EGO 等销售表现强劲，加速了下游客户的库存去化，公司的出货和订单逐步恢复。根据公告，公司 2024 年前 4 月销售额呈现出积极加速趋势，同比实现正增长，其中 4 月实现高双位数增长，展现出明显的拐点信号。分业务看，公司的 OPE 和电动工具业务均呈现出复苏态势，OPE 业务客户订单逐月增加，前 4 月电动工具业务实现同比正增长，DIY 品牌表现较好。展望下半年，随着渠道库存的见底及降息的临近，预计下半年公司收入有望延续加速增长的趋势，实现全年收入增长 15%-20% 的目标。

盈利实现积极修复。公司 2024H1 利润同比增长 22%-33%，预计盈利能力同比有所提升，主要系自有品牌业务占比提升、生产效率及运营效率有所优化及汇率、锂电池等原材料成本处于有利状态。预计下半年上述因素仍有望对利润产生积极贡献，提升公司的盈利水平。

公司竞争优势突出，迈向全球锂电 OPE 龙头。目前全球 OPE 的锂电化渗透率不足 20%，受益于便携、环保等优势，锂电 OPE 未来成长空间依然广阔。公司经过多年的积累，已成长为北美锂电 OPE 龙头，旗下 EGO 品牌已成为亚马逊排名第一的锂电 OPE 品牌。产品端，公司在锂电应用领域已经形成了成熟的电池、电机、电控技术积累，并通过终端需求洞察持续优化使用体验，产品力实现引领。渠道端，公司跟劳氏、沃尔玛等北美 KA 渠道形成良好合作，并通过经销商等开拓欧洲、澳洲等新区域，渠道网络不断完善。公司旗下拥有 EGO、FLEX、SKIL 等品牌，在 OPE 和电动工具领域具有较高知名度，形成对不同消费群体的广泛覆盖。未来公司有望通过渠道的逐步拓展和产品的不断完善，逐步成长为全球领先的锂电 OPE 及电动工具行业龙头。

风险提示：海外需求恢复不及预期；中美关税风险；原材料价格大幅波动；汇率大幅波动；行业竞争加剧；新品及渠道拓展不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到目前渠道库存及欧美终端需求情况，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.2/1.5/1.7 亿美元（前值为 1.4/1.9/-亿美元），同比扭亏/+21%/+17%；摊薄 EPS=0.24/0.29/0.34 美元，对应 PE=10/8/7 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	1,989	1,375	1,648	1,898	2,168
(+/-%)	13.2%	-30.9%	19.9%	15.1%	14.3%
净利润(百万美元)	139	-37	121	147	171
(+/-%)	-3.6%	—	扭亏	21.1%	16.7%
每股收益(美元)	0.27	-0.07	0.24	0.29	0.34
EBIT Margin	11.8%	-1.8%	9.3%	9.8%	10.0%
净资产收益率(ROE)	14.7%	-3.9%	11.6%	13.0%	13.9%
市盈率(PE)	9.1	-34.0	10.4	8.6	7.4
EV/EBITDA	5.3	377.6	7.3	6.2	5.4
市净率(PB)	1.33	1.31	1.21	1.11	1.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·其他家电 II

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

联系人：李晶

cnlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

18.68 港元

总市值/流通市值

9546/9546 百万港元

52 周最高价/最低价

34.03/11.62 港元

近 3 个月日均成交额

23.95 百万港元

市场走势

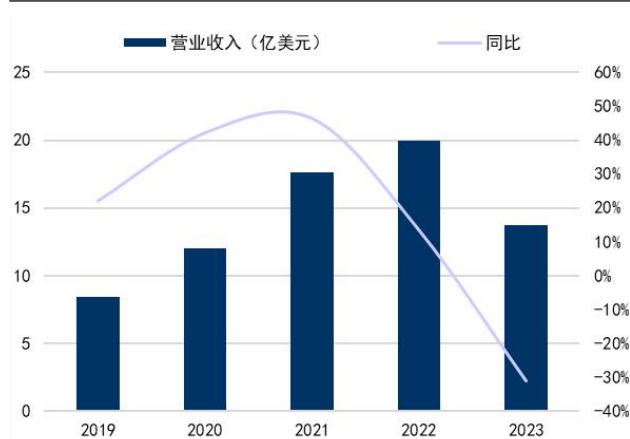


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

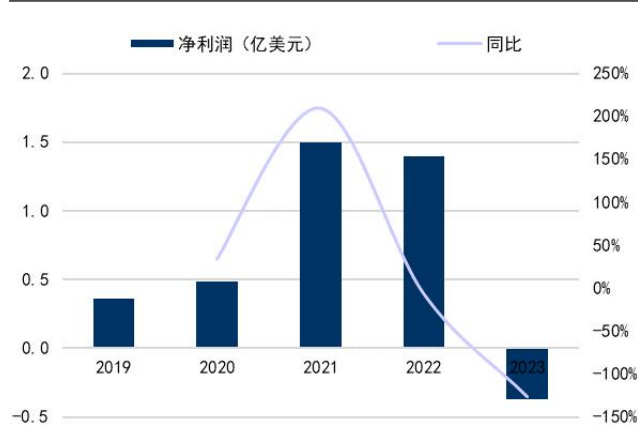
《泉峰控股 (02285.HK) -2022 年业绩公告点评：厚积薄发的锂电户外动力工具龙头》——2023-03-31

图1: 公司营业收入及增速



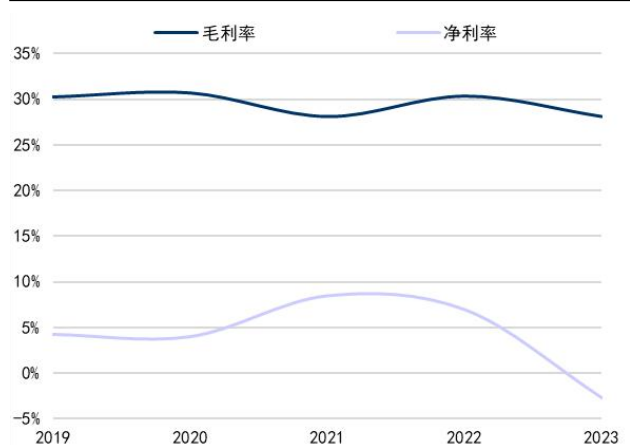
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速



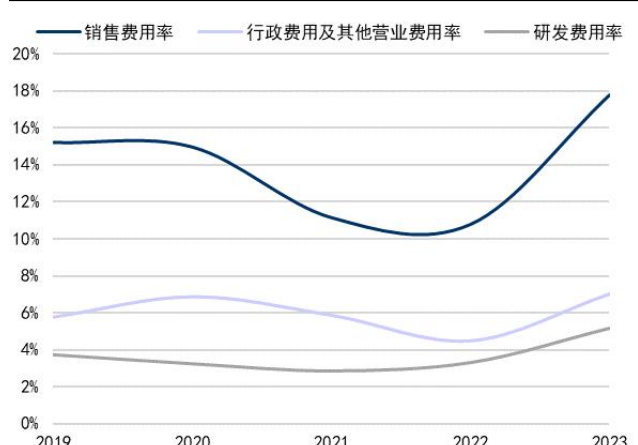
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
2285. HK	泉峰控股	19.38	99	-0.07	0.24	0.29	0.34	-34.0	10.4	8.6	7.4	0.6	优于大市
0669. HK	创科实业	98.90	1812	0.53	0.62	0.71	0.82	23.8	20.3	17.7	15.4	1.4	无评级
301260. SZ	格力博	13.10	64	-0.97	0.63	0.96	1.17	-13.5	20.8	13.6	11.2	0.6	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股泉峰控股、创科实业市值、股价单位为港元, EPS 单位为美元, 创科实业、格力博盈利预测来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万美元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	467	296	298	318	342	营业收入	1989	1375	1648	1898	2168
应收款项	304	441	497	546	594	营业成本	1385	988	1103	1286	1466
存货净额	600	531	528	583	674	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	41	44	49	58	66	销售费用	214	244	222	237	271
流动资产合计	1434	1315	1375	1507	1679	管理费用	156	167	170	189	213
固定资产	233	277	315	329	320	财务费用	22	3	9	9	9
无形资产及其他	22	12	24	38	53	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	61	99	99	99	99	资产减值及公允价值变动	0	0	(2)	(17)	(22)
长期股权投资	113	93	86	76	66	其他收入	(15)	(9)	0	37	40
资产总计	1863	1796	1898	2049	2217	营业利润	197	(37)	143	198	227
短期借款及交易性金融负债	193	198	196	196	196	营业外净收支	(35)	(12)	0	(25)	(25)
应付款项	315	248	271	318	363	利润总额	161	(49)	143	173	202
其他流动负债	203	217	232	265	303	所得税费用	22	(12)	21	26	30
流动负债合计	711	663	698	779	862	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
长期借款及应付债券	137	125	125	125	125	归属于母公司净利润	139	(37)	121	147	171
其他长期负债	69	47	29	11	(7)						
长期负债合计	206	172	155	136	118	现金流量表 (百万美元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	916	836	853	915	980	净利润	139	(37)	121	147	171
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	946	961	1046	1134	1237	折旧摊销	25	28	35	37	40
负债和股东权益总计	1863	1796	1898	2049	2217	公允价值变动损失	0	0	2	17	22
						财务费用	22	3	9	9	9
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(185)	(185)	(38)	(50)	(83)
每股收益	0.27	(0.07)	0.24	0.29	0.34	其它	(0)	(0)	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.07	0.11	0.13	经营活动现金流	(21)	(194)	120	151	151
每股净资产	1.85	1.88	2.05	2.22	2.42	资本开支	0	(72)	(87)	(82)	(68)
ROIC	17%	-2%	12%	16%	17%	其它投资现金流	20	20	0	(1)	(1)
ROE	15%	-4%	12%	13%	14%	投资活动现金流	(20)	(32)	(79)	(72)	(59)
毛利率	30%	28%	33%	32%	32%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	-2%	9%	10%	10%	负债净变化	128	(11)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	0%	11%	12%	12%	支付股利、利息	0	0	(36)	(59)	(69)
收入增长	13%	-31%	20%	15%	14%	其它融资现金流	(413)	78	(3)	0	1
净利润增长率	-4%	—	-427%	21%	17%	融资活动现金流	(158)	56	(39)	(59)	(68)
资产负债率	49%	47%	45%	45%	44%	现金净变动	(198)	(170)	1	20	24
息率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	665	467	296	298	318
P/E	9.1	-34.0	10.4	8.6	7.1	货币资金的期末余额	467	296	298	318	342
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	企业自由现金流	0	(247)	40	64	74
EV/EBITDA	5	347	7	6	5	权益自由现金流	0	(183)	30	56	68

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032