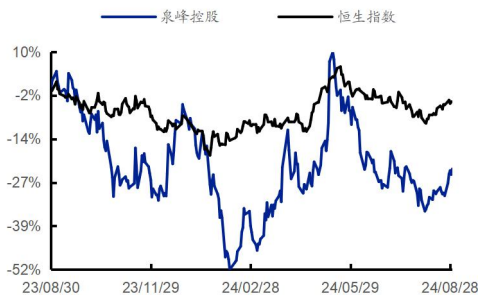


研究所:
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 廖小慧 S0350524080002
 liaoxh@ghzq.com.cn

受益下游补库, 盈利能力显著提升

——泉峰控股 (02285) 2024H1 业绩点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

表现	1M	3M	12M
泉峰控股	15.7%	-14.1%	-22.9%
恒生指数	4.6%	-2.4%	-3.8%

市场数据

市场数据	2024/08/30
当前价格 (港元)	19.30
52周价格区间 (港元)	11.76-30.00
总市值 (百万港元)	9,863.34
流通市值 (百万港元)	9,863.34
总股本 (万股)	51,105.38
流通股本 (万股)	51,105.38
日均成交额 (百万港元)	20.65
换手率 (%)	0.21

事件:

泉峰控股 8月27日公告上半年业绩表现: 集团 2024H1 营业收入同比+11%至 8.2 亿美元, 净利润同比+25.6%至 0.62 亿美元, 毛利率较去年同期+0.8pct 至 32.9%, 净利率较去年同期+1pct 至 7.6%。

投资要点:

- 业绩增长亮眼, 经营效率提升。** 2024H1 营业收入同比+11%至 8.2 亿美元, 净利润同比+25.6%至 0.62 亿美元。2024H1, 1) 分业务: OPE 收入同比+10.2%至 4.90 亿美元, 主要是去库存进程加快及客户订单增加所致; 电动工具收入同比+9.5%至 3.14 亿美元, 主要是公司 ODM 业务恢复增长所致; 其他收入同比+67.3%至 0.12 亿美元。2) 分地区: 北美地区收入同比+13.8%至 5.52 亿美元; 欧洲收入同比-1.5%至 1.72 亿美元; 中国收入同比+18.2%至 0.64 亿美元; 世界其他地区收入同比+11.8%至 0.27 亿美元。2024H1, 集团收入利润增长强劲, 体现强劲的终端销售表现及更高的客户订单量, 旗下品牌吸引力及有效的促销活动有助于刺激终端消费者需求并加快渠道去库存周期。
- 规模恢复及经营效率提升, 毛利率改善。** 2024H1, 公司毛利率较去年同期+0.8pct 至 32.9%, 主要得益于规模恢复及经营效率提升, 以及有利的原材料成本及货币汇率。公司净利率较去年同期+1pct 至 7.6%, 修复明显。**费用端**, 公司销售及分销/行政/研发费用占比分别为 13.1%/5.2%/4.6%, 同比+0.3/-0.3/+0.1pct, 其中销售费用率增加主要由于营销开支及用于扩大经销商渠道的投资增加以及保修拨备。
- EGO 产品组合拓展, 多元化发展。** 2024H1, 公司在欧洲和北美成功推出了两款锂电割草车产品, 从而扩大了骑乘式割草机的产品范围, 巩固了品牌在全球锂电骑乘式割草机市场的领先地位。此外, 公司利用高电压电池平台优势和广泛的平台用户群, 推出了备受好评的生活方式类别的新产品。这标志着品牌在将电池平台及品牌影响力扩展至 OPE 领域以外方面取得了重大进展。公司继续坚持 Power by EGO 的策略, 并正稳步获取新客户。
- 盈利预测与评级:** 公司作为全球锂电 OPE 领导者, 持续扩大自身品

牌影响力，我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 16.6、19.5 及 22.5 亿美元，归母净利润 1.2、1.6 及 1.8 亿美元，2024 年 8 月 30 日收盘价 19.3 港元，对应 PE 估值分别为 11/8/7X。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动引致的风险；行业竞争风险；消费者偏好变化风险；产品推出不及预期风险；供应链风险；品牌线上渠道增长不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万美元）	1374.7	1660.7	1952.9	2245.6
增长率(%)	-30.9	20.8	17.6	15.0
归母净利润（百万美元）	-37.1	117.1	156.2	183.1
增长率(%)	-126.6	415.4	33.4	17.2
摊薄每股收益（美元）	-0.1	0.2	0.3	0.4
ROE(%)	-3.9	10.7	12.4	12.5
P/E	-	10.8	8.1	6.9
P/B	10.3	9.0	7.8	6.7
P/S	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.0	5.7	4.4	3.5

注：财务单位为美元，采用汇率 1 美元=7.8014 元港币

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：泉峰控股盈利预测表（注：财务单位为美元，采用汇率 1 美元=7.8014 港币）

证券代码:	02285				股价:	19.30 港元	投资评级:	买入		日期:	2024/08/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值 (元)		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标						
ROE	-4%	11%	12%	13%	EPS		-0.07	0.23	0.31	0.36	
毛利率	28%	33%	31%	31%	BVPS		1.88	2.14	2.47	2.86	
期间费率	23%	23%	20%	20%	估值						
销售净利率	-3%	7%	8%	8%	P/E		-34.04	10.79	8.09	6.90	
成长能力					P/B		10.27	9.03	7.80	6.75	
收入增长率	-31%	21%	18%	15%	P/S		0.92	0.76	0.65	0.56	
利润增长率	-127%	415%	33%	17%							
营运能力					利润表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.77	0.82	0.86	0.89	营业收入		1375	1661	1953	2246	
应收账款周转率	3.83	5.00	6.00	7.00	营业成本		988	1113	1352	1554	
存货周转率	1.86	2.00	2.00	2.00	营业税金及附加						
偿债能力					销售费用		244	217	215	247	
资产负债率	47%	46%	44%	42%	管理费用		0	89	117	135	
流动比	1.98	2.21	2.26	2.36	财务费用		2	4	4	4	
速动比	1.12	1.37	1.32	1.35	其他费用/(-收入)						
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润		-20	166	210	243	
现金及现金等价物	296	566	622	714	营业外净收支		-9	0	0	0	
应收款项	359	332	325	321	利润总额		-49	139	186	218	
存货净额	531	557	676	777	所得税费用		-12	22	30	35	
其他流动资产	44	0	0	0	净利润		-37	117	156	183	
流动资产合计	1315	1465	1636	1826	少数股东损益		0	0	0	0	
固定资产	277	306	342	384	归属于母公司净利润		-37	117	156	183	
在建工程					现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	12	21	28	35	经营活动现金流		-174	300	171	209	
长期股权投资	87	127	157	177	净利润		-37	117	156	183	
资产总计	1796	2029	2271	2530	少数股东权益		0	0	0	0	
短期借款	198	198	198	198	折旧摊销		36	32	37	41	
应付款项	225	247	270	283	公允价值变动		52	31	31	32	
预收帐款					营运资金变动		-225	120	-53	-47	
其他流动负债	215	199	234	269	投资活动现金流		-58	-139	-128	-130	
流动负债合计	663	664	725	775	资本支出		-88	-70	-80	-90	
长期借款及应付债券	125	225	235	245	长期投资		20	-45	-28	-20	
其他长期负债	47	47	47	47	其他		10	-24	-20	-20	
长期负债合计	172	272	282	292	筹资活动现金流		61	93	-1	-2	
负债合计	836	936	1007	1067	债务融资		-6	100	10	10	
股本	602	602	602	602	权益融资		99	0	0	0	
股东权益	961	1093	1264	1462	其它		-32	-7	-11	-12	
负债和股东权益总计	1796	2029	2271	2530	现金净增加额		-170	269	57	92	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：分析师，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

【分析师承诺】

马川琪，廖小慧，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。