

渠道去库周期结束，公司业绩修复超预期

——工具五金系列报告

核心观点

渠道走出去库周期后,受益于以 OPE 为主的工具品类终端需求整体超预期,叠加 EGO 在高端家用品类优秀的产品力,2024 年前三季度公司销售表现优秀,业绩恢复持续超预期。展望后续,美联储首次降息已经落地,看好美国地产、工具出口等相关数据边际改善后的板块表现,期待 2025 年需求复苏带动的终端销售以及业绩增长,看好 2024 全年公司业绩大幅改善。

事件

泉峰控股发布正面盈利预告,2024 年前三季度公司实现净利润约 1 亿美元,同比大幅增长约 335%。

单季度来看,2024Q3 实现净利润约 0.38 亿美元,而上年同期约 -0.26 亿美元,同比实现扭亏。

简评

营收稳步增长,业绩恢复良好

2024 年前三季度公司业绩大幅增长,主要原因为:①收入端:旗舰品牌 EGO 终端销售表现强劲,叠加去库周期结束,公司 2024Q3 收入增长率进一步加快;②盈利能力端:规模恢复及经营效率提升带动毛利率提升;营运支持持续优化。此外,2023 年前三季度客户已开启主动极端去库存,对供应商大量削减下单,公司业绩受损严重,基数相对较低。

此外,市场对于工具出口的担忧主要集中在关税、汇率等问题上,我们认为对公司来说均不构成实质性压力:

①关税方面,前期市场对公司东南亚布局有担忧,但公司在越南已有产能布局以及完整的拓展规划,后续越南产能将以租赁+自建厂房双线并行,近两年以租赁产能为主,2024 年越南产能占总产能的比重约 20%,预计 2025 年占比增至 35%-40%,东南亚产能释放正在加速中,能以相对较快速度控制风险敞口,持续构建海外全品类供应能力。

②汇率方面,2024Q3 人民币兑美元汇率升值对公司毛利率有一定负面影响,但我们判断受益于产品结构优化、规模效应以及原材料成本相对低位等因素,公司盈利能力仍处于上升通道,抵消了汇率带来的负面影响。

泉峰控股(2285.HK)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期: 2024 年 10 月 17 日

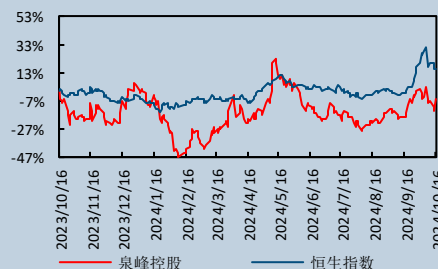
当前股价: 21.40 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
16.30/-0.49	14.93/2.33	-4.68/-18.56
12 月最高/最低价(港元)		28.00/12.26
总股本(万股)		51,105.38
流通 H 股(万股)		51,105.38
总市值(亿港元)		109.37
流通市值(亿港元)		109.37
近 3 月日均成交量(万)		106.47
主要股东		
德润控股有限公司		50.92%

股价表现



相关研究报告

- 24.08.30 【中信建投专用设备】泉峰控股(2285):渠道去库已至尾声,业绩修复超预期——工具五金系列报告
- 24.03.28 【中信建投专用设备】泉峰控股(2285):终端与渠道需求谷底已过,期待需求回暖与业绩修复——工具五金系列报告
- 23.08.31 【中信建投专用设备】泉峰控股(2285):行业去库存叠加终端需求偏弱,上半年收入利润承压——工具五金系列报告
- 23.04.25 【中信建投通用设备】泉峰控股(2285):盈利能力持续改善,OPE 业务表现亮眼

降息大逻辑叠加去库周期结束，EGO 凭借优秀品牌力及产品力有望持续获取市场份额

美联储降息落地带动地产需求上行，有望拉动工具需求进入上行周期。工具行业终端需求主要与美国地产表现正相关性较强，与美国 30 年期贷款利率负相关。长端贷款利率对降息预期边际变化较为敏感，在 2023 年的加息周期中最高曾达 7.79%（2023 年 10 月 26 日），明显抑制美国地产需求。2023 年末美联储隔夜利率决议提振市场对 2024 年降息预期，降息边际变化带动长端贷款利率从高点下行，2024 年 9 月 18 日美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 50 个基点，降至 4.75%至 5.00%之间的水平，为其 4 年来首次降息，截至 2024 年 10 月 10 日，美国 30 年期贷款利率下降至 6.32%。看好 2025 年美联储进入降息周期后持续带动长端贷款利率下行，拉动地产需求，提振终端工具消费。

2024 年工具类终端需求偏软，行业端增长主要来自渠道补库以及 OPE旺季表现。渠道销售方面，进入 2024，1 月天气和核心商品通货紧缩对公司造成短期不利影响，同时年初利率处于高位，大额、非必需类型的购买表现疲软趋势延续，工具类终端需求表现偏弱，相对超预期的是 OPE 旺季表现，主要供应商均实现扭亏，收入端也有较好增长。此外，受新建房屋增加、高龄存量房翻新、千禧一代消费习惯改变等因素共同推动下，工具需求中 PRO 级替代 DIY 级成为趋势。渠道库存方面，上半年库存尚处于高位的部分电动工具及 OPE 板块经过春季促销推动的上半年库存减负，2024Q3 以来已恢复至相对正常水平。

公司 EGO 品牌市场表现亮眼，在家用锂电 OPE 市场持续获取市场份额。公司锂电 OPE 品牌 EGO 是无绳 OPE 品类中评价最高的品牌，2013 年创立以来营收持续高增，电池平台及品牌的影响力持续扩展，与现有渠道建立起相辅相成的合作关系。渠道拓展来看，在传统零售商渠道方面，EGO 产品已获得越来越多的货架空间；在线上销售渠道方面，终端销售持续加速增长，EGO 成为该等渠道的领先品牌；在分销商渠道方面，公司积极推进北美主要市场的高端分销商合作关系，同时，在欧洲及其他地区获取更多园林景观业务客户及新的分销商渠道，有望促进 EGO 家用产品销售，同时为 EGO 商用产品放量打下渠道基础。

投资建议

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 17.21、20.88、24.30 亿美元，同比分别增长 25.21%、21.30%、16.36%，2024-2026 年归母净利润分别为 1.32、1.65、1.96 亿美元，2024 年实现扭亏，2025-2026 年同比分别增长 24.79%、19.02%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 10.77x、8.63x、7.25x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	1,989.28	1,374.71	1,721.34	2,087.99	2,429.51
YOY(%)	13.17	-30.89	25.21	21.30	16.36
净利润(百万美元)	139.37	-37.14	131.98	164.70	196.02
YOY(%)	-3.58	-126.65	-	24.79	19.02
毛利率(%)	30.36	28.14	31.98	32.45	33.20
净利率(%)	7.00	-2.70	7.76	7.98	8.16
ROE(%)	14.73	-3.87	3.38	2.39	1.98
EPS(美元/股，摊薄)	0.27	-0.07	0.26	0.32	0.38
P/E(倍)	10.20	-38.28	10.77	8.63	7.25
P/B(倍)	1.50	1.48	0.36	0.21	0.14

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

- ①**渠道去库进度不及预期风险：**公司收入受北美及欧洲市场需求及以零售商为主的渠道客户当下去库存进度相关性较强，若渠道客户去库存进度不及预期，可能会导致公司面临订单周期拖长、收入恢复不及预期等风险。
- ②**外汇汇率波动风险：**公司于全球多个国家制造及销售其产品，交易与投资以多种货币计值，主要风险敞口为美元、欧元及人民币，面临将附属公司报表换算为美元所产生的风险、出口产品及于制造国家以外的销售所产生的风险。
- ③**原材料价格波动风险：**公司采购零部件价格可能会出现波动，许多影响价格波动的因素非公司自主可控，例如通货膨胀、供应商产能限制、整体经济状况、其他行业对相同原材料的需求、是否有补充及替代性材料以及地方和国家监管要求等。
- ④**关税提升风险：**公司主要出口地为北美，若后续美国对中国持续大幅提高关税，将对公司业绩造成较大影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk