

2025 年 01 月 24 日

24 年收入增长超目标上限，欧洲工厂迁国内 优化成本结构

泉峰控股 (2285. HK)

事件：

正面盈利预告及业务更新：

2024 年全年，公司预计：

收入：约 17.2-17.9 亿美元 (YOY+25%-30%)；

纯利：约 1.1-1.2 亿美元；

经调整纯利：约 1.35-1.45 亿美元。

2024 年 H2，据测算：

收入：24H2 为 9.1-9.7 亿美元 (YOY+42%-53%)，24H1 为 8.2 亿美元 (YOY+11%)；

纯利：24H2 为 0.49-0.59 亿美元，24Q4 为 0.1-0.2 亿美元，24H1 为 0.62 亿美元；

经调整纯利：24H2 为 0.73-0.83 亿美元，24Q4 为 0.35-0.45 亿美元 (假设前三季度经调整纯利也为 1 亿美元)，主因集团位于德国基地定位调整的非经常性成本；24H1 为 0.62 亿美元。

► 24 年增长预计主因：

收入：持平 21 年收入水平，低于巅峰 22 年收入 19.9 亿美元，主因渠道去库存周期的结束，EGO 品牌终端销售表现强带动客户订单；

盈利：24H2 经调整净利率预计为 8.3% (收入、经调整净利采用中值)，23H1、24H1 分别为 6.7%、7.5%，主因规模恢复、业务结构优化以及汇率、原材料成本等因素的推动下，毛利率有所提升；及经营效率持续提升。

► 非经营性：

间接全资附属公司 FLEX 计划于 25 年底前关停其德国施泰因海姆基地的生产，未来生产基地将搬迁至中国，而施泰因海姆基地将作为 FLEX 在欧洲的产品及销售能力中心，预期每年可节省约 1000 万美元成本，与此调整相关的大部分非经常性成本将于 24Q4 确认。

► 盈利预测

结合盈利预告，我们调整盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 17.6、20.9、24.1 亿美元 (24-26 年前值为 16.8、20.2、23.6 亿美元)，归母净利润为 1.15、1.63、1.96 亿美元 (24-26 年前值为 1.34、1.70、2.04 亿美元)，对应 EPS 分别为 0.23/0.32/0.38 美元 (24-26 年前值为 0.26/0.33/0.40 美元)，以 2025 年 1 月 23 日收盘价 2.39 美元计算 (根据 wind，对应汇率为 1 美元=7.79 港元)，对应 PE 分别为 11/7/6 倍，维持

评级及分析师信息

评级：买入

上次评级：买入

目标价格(港元)：

最新收盘价(港元)：18.6

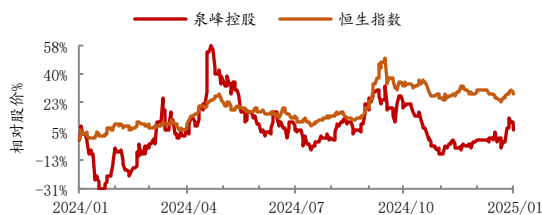
股票代码：2285

52 周最高价/最低价(港元)：30.0/11.76

总市值(亿港元)：95.06

自由流通市值(亿港元)：95.06

自由流通股数(百万)：511.05



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

分析师：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120002

联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】泉峰控股-24 年前三季度盈利预告点评-Q3 表现亮眼，全年收入增长或超目标上限

2024.10.17

2. 【华西家电】泉峰控股-2024 年半年报点评-去库接近尾声，终端销售积极，毛利率新高

2024.08.28

3. 【华西家电】泉峰控股-2024 年 H1 盈利预告点评-预告 H1 业绩增速亮眼，全年增长目标可期

2024.07.18

“买入”评级。

风险提示

关税税率大幅提升（等关税政策相关的不确定性）、下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	1989.28	1374.71	1756.52	2093.20	2405.67
YoY (%)	13.17%	-30.89%	27.77%	19.17%	14.93%
归母净利润(百万美元)	139.37	-37.14	115.19	163.18	195.93
YoY (%)	-3.58%	-126.65%	410.17%	41.66%	20.07%
毛利率 (%)	30.36%	28.14%	32.98%	32.49%	32.75%
每股收益 (美元)	0.28	-0.07	0.23	0.32	0.38
ROE	0.15	-0.04	0.11	0.13	0.14
市盈率	19.74	-43.74	10.59	7.48	6.23

资料来源：Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1379.33	1761.52	2098.20	2410.67	净利润	-37.14	115.19	163.18	195.93
YoY (%)	-30.86%	27.71%	19.11%	14.89%	折旧和摊销	36.09	15.31	17.60	18.26
营业成本	987.88	1177.14	1413.16	1617.80	营运资金变动	-224.85	277.03	125.91	72.23
营业税金及附加					经营活动现金流	-173.70	461.14	346.47	342.97
销售费用	244.05	230.10	272.12	307.93	资本开支	-88.34	-65.00	-65.00	-65.00
管理费用	96.79	103.63	115.13	129.91	投资	20.07	-46.00	-51.00	-56.00
财务费用	1.57	6.95	7.02	13.33	投资活动现金流	-57.96	-149.38	-131.67	-141.19
资产减值损失					股权募资	99.21	0.00	0.00	0.00
投资收益	-18.34	-7.83	-9.33	-15.00	债务募资	7.99	90.00	110.00	120.00
营业利润	-20.13	183.89	220.35	270.84	筹资活动现金流	61.10	78.60	92.70	91.80
营业外收支					现金净流量	-170.38	388.72	305.86	291.94
利润总额	-48.86	139.52	197.65	237.32	主要财务指标				
所得税	-11.71	19.53	27.67	33.22	成长能力				
净利润	-37.15	119.99	169.98	204.09	营业收入增长率	-30.89%	27.77%	19.17%	14.93%
归属于母公司净利润	-37.14	115.19	163.18	195.93	净利润增长率	-126.65%	410.17%	41.66%	20.07%
YoY (%)	-126.65%	410.17%	41.66%	20.07%	盈利能力				
每股收益 (美元)	-0.07	0.23	0.32	0.38	毛利率	28.14%	32.98%	32.49%	32.75%
资产负债表 (百万美元)					净利率	-2.70%	6.56%	7.80%	8.14%
货币资金	296.34	685.06	990.92	1282.87	总资产收益率 ROA	-2.07%	5.33%	6.26%	6.34%
预付款项					净资产收益率 ROE	-3.87%	10.72%	13.20%	13.70%
存货	530.95	490.48	471.05	494.33	偿债能力				
其他流动资产	44.49	52.70	62.80	72.17	流动比率	1.98	1.88	1.88	1.91
流动资产合计	1315.21	1595.14	1957.71	2361.51	速动比率	1.12	1.24	1.36	1.45
长期股权投资	86.92	116.92	146.92	176.92	现金比率	0.45	0.81	0.95	1.04
固定资产	276.56	321.54	364.27	406.37	资产负债率	46.52%	50.11%	52.13%	53.07%
无形资产	12.29	17.00	21.66	26.29	经营效率				
非流动资产合计	481.17	567.56	647.95	727.69	总资产周转率	0.75	0.89	0.88	0.84
资产合计	1796.39	2162.70	2605.66	3089.20	每股指标 (美元)				
短期借款	198.19	228.19	258.19	288.19	每股收益	-0.07	0.23	0.32	0.38
应付账款及票据	224.95	359.68	471.05	584.21	每股净资产	1.88	2.10	2.42	2.80
其他流动负债	215.16	228.35	272.12	312.74	每股经营现金流	-0.34	0.90	0.68	0.67
流动负债合计	663.43	848.65	1043.27	1234.36	每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
长期借款	125.46	185.46	265.46	355.46	估值分析				
其他长期负债	46.88	49.62	49.62	49.62	PE	-43.74	10.59	7.48	6.23
非流动负债合计	172.34	235.07	315.07	405.07	PB	1.63	1.14	0.99	0.85
负债合计	835.76	1083.72	1358.34	1639.43					
股本	601.86	601.86	601.86	601.86					
少数股东权益	-0.10	4.70	11.49	19.66					
股东权益合计	960.62	1078.97	1247.32	1449.77					
负债和股东权益合计	1796.39	2162.70	2605.66	3089.20					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。