

泉峰控股 (02285.HK)

优于大市

2024 年业绩点评：经营走出底部，盈利快速修复

核心观点

经营加速回暖，盈利显著改善。泉峰控股 2024 年实现营收 17.7 亿美元，同比增长 29.0%，其中 H2 实现营收 9.5 亿美元，同比增长 49.5%；实现归母净利润 1.12 亿美元，同比扭亏。随着海外去库进入尾声，公司经营状况止跌回升，2024 年营收实现加速回暖，盈利大幅改善。公司宣布每股派息 0.6258 港元，折合 3 月 26 日收盘价股息率为 3.3%，现金分红率约为 36.4%。

各业务线均实现强劲增长，北美区收入强势复苏。公司 2024 年 OPE（户外动力设备）收入 10.1 亿美元/+24.2%，增长主要系去库进程加快及客户订单增加，自有品牌 EGO 增长更快；电动工具收入 7.5 亿美元/+36.3%，主要系 FLEX 及 ODM 业务的复苏及拓展，其中 FLEX 品牌增长超 50%。分区域，公司北美/欧洲/中国/其他地区收入为 12.9/3.1/1.1/0.56 亿美元，分别增长 37.5%/11.2%/9.8%/8.9%，北美收入在去库结束后，迎来快速反弹，增长势能强劲。

毛利率提升、费率改善，净利率快速修复。公司 2024 年毛利率提升 6.6pct 至 34.7%，主要系规模恢复及经营效率提升、有利的原材料成本和汇率。其中预计 H1 毛利率提升 0.8pct 至 32.9%，H2 毛利率提升 12.9pct 至 36.3%。随着收入规模的恢复，公司各项费用率有所下降，2024 年销售/管理/研发费用率分别-2.9/-1.1/-0.4pct 至 14.8%/5.9%/4.7%。公司 2024 年归母净利率同比提升 9.0pct 至 6.3%，排除因关闭德国工厂导致的非经常性成本 0.23 亿美元，公司经调整的净利润为 1.36 亿，净利率达到 7.7%。

拟出售泉峰汽车全部股权，并建议派发特别股息。公司拟出售泉峰汽车精密技术全部股权，合计为 6467 万股，约占泉峰汽车的 23.8%，总代价人民币 5.7 亿元。泉峰汽车精密专注于汽车动力系统及相关零部件业务，出售该股权有助于公司聚焦核心主业，提升股东价值，且泉峰汽车 2022-2024 年持续亏损。出售事项条件达成后，董事会建议派发特别股息 1.1905 港元/股，总额为 6.08 亿港元，约占公司 3 月 26 日收盘价的 6.2%。

风险提示：海外需求增长不及预期；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：考虑到关税影响，下调盈利预测，维持“优于大市”评级

OPE 及电动工具锂电化空间广阔，公司作为全球领先的锂电 OPE 龙头，有望充分受益于锂电化趋势。考虑到当前美国加征关税对 2025 年短期盈利能力有所拖累，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.2/1.4/1.7 亿美元（前值为 1.5/1.7/- 亿美元），同比 +7%/+19%/+17%；摊薄 EPS=0.24/0.28/0.33 美元，对应 PE=10/9/7 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	1,375	1,774	2,052	2,325	2,613
(+/-%)	-30.9%	29.0%	15.7%	13.3%	12.4%
净利润(百万美元)	-37	112	121	143	168
(+/-%)	—	扭亏	7.2%	19.0%	17.4%
每股收益(美元)	-0.07	0.22	0.24	0.28	0.33
EBIT Margin	-1.8%	9.3%	6.6%	7.1%	7.5%
净资产收益率 (ROE)	-3.9%	10.9%	10.8%	11.9%	12.9%
市盈率 (PE)	-33.4	11.0	10.3	8.6	7.4
EV/EBITDA	2169.6	7.0	8.5	7.1	6.2
市净率 (PB)	1.29	1.20	1.11	1.03	0.95

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：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：李晶

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

19.06 港元

总市值/流通市值

9741/9741 百万港元

52 周最高价/最低价

29.63/15.70 港元

近 3 个月日均成交额

17.39 百万港元

市场走势



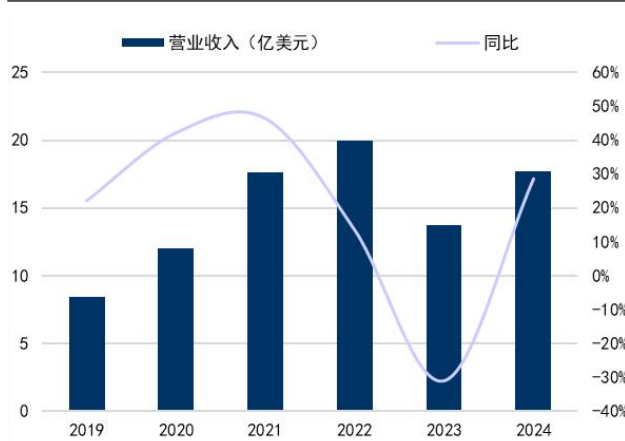
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《泉峰控股 (02285.HK) - 正面盈利预告点评：经营迎拐点，上半年利润增长超 20%》——2024-07-19

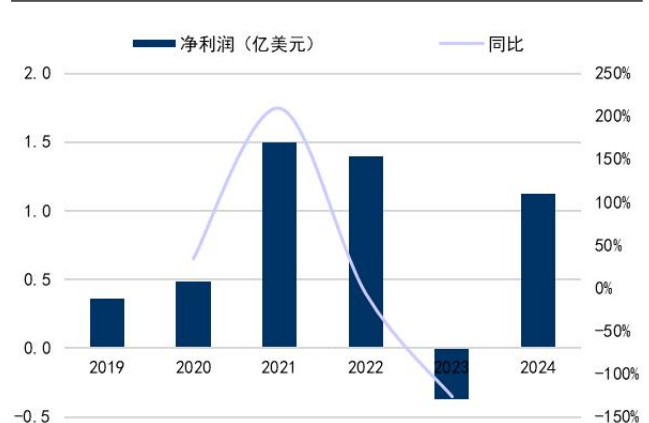
《泉峰控股 (02285.HK) - 2022 年业绩公告点评：厚积薄发的锂电户外动力工具龙头》——2023-03-31

图1: 公司营业收入及增速



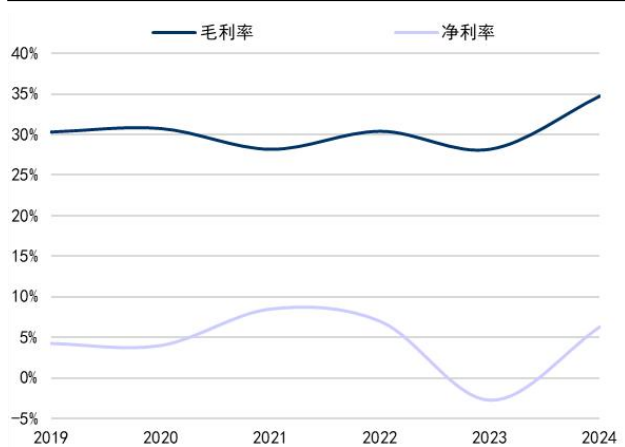
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速



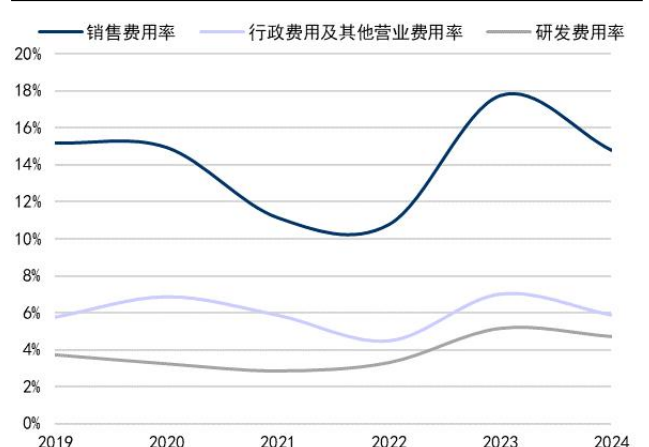
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
2285.HK	泉峰控股	19.06	97	0.22	0.24	0.28	0.33	11.0	10.3	8.6	7.4	0.6	优于大市
0669.HK	创科实业	96.10	1760	0.61	0.71	0.82	0.93	20.1	17.2	14.9	13.2	1.2	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）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	296	329	359	418	471
应收款项	441	533	596	669	716
存货净额	531	608	683	730	828
其他流动资产	44	37	47	52	59
流动资产合计	1315	1514	1691	1876	2084
固定资产	277	282	326	355	377
无形资产及其他	12	63	74	74	76
投资性房地产	99	60	60	60	60
长期股权投资	93	74	55	35	16
资产总计	1796	1992	2205	2401	2612
短期借款及交易性金融负债	198	193	195	195	194
应付款项	248	343	408	464	520
其他流动负债	217	247	294	331	371
流动负债合计	663	783	897	991	1086
长期借款及应付债券	125	103	103	103	103
其他长期负债	47	70	84	99	114
长期负债合计	172	173	186	202	217
负债合计	836	956	1084	1193	1303
少数股东权益	(0)	0	0	0	0
股东权益	961	1037	1121	1207	1308
负债和股东权益总计	1796	1992	2205	2401	2612

关键财务与估值指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	(0.07)	0.22	0.24	0.28	0.33
每股红利	0.00	0.00	0.07	0.11	0.13
每股净资产	1.88	2.03	2.19	2.36	2.56
ROIC	-2%	11%	9%	11%	12%
ROE	-4%	11%	11%	12%	13%
毛利率	28%	35%	31%	31%	32%
EBIT Margin	-2%	9%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	0%	11%	8%	8%	9%
收入增长	-31%	29%	16%	13%	12%
净利润增长率	--	-403%	7%	19%	17%
资产负债率	47%	48%	49%	50%	50%
息率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.7%
P/E	(33.4)	11.0	10.3	8.6	7.4
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2170	7	8	7	6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万美元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1375	1774	2052	2325	2613
营业成本	988	1158	1410	1593	1787
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	244	262	287	319	353
管理费用	167	188	220	248	279
财务费用	3	5	5	4	4
投资收益	0	0	4	5	5
资产减值及公允价值变动	0	0	3	1	1
其他收入	(9)	(27)	2	0	0
营业利润	(37)	133	139	167	197
营业外净收支	(12)	0	3	2	1
利润总额	(49)	133	142	169	198
所得税费用	(12)	20	21	25	30
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	(37)	112	121	143	168

现金流量表（百万美元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(37)	112	121	143	168
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	25	28	29	31	34
公允价值变动损失	0	0	(3)	(1)	(1)
财务费用	3	5	5	4	4
营运资本变动	(185)	25	(23)	(15)	(42)
其它	(0)	0	0	0	0
经营活动现金流	(196)	166	124	158	160
资本开支	0	(34)	(80)	(60)	(56)
其它投资现金流	20	(4)	0	(1)	(2)
投资活动现金流	39	(19)	(61)	(42)	(38)
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	(11)	(23)	0	0	0
支付股利、利息	0	0	(36)	(57)	(67)
其它融资现金流	9	(70)	3	0	(1)
融资活动现金流	(13)	(115)	(33)	(57)	(68)
现金净变动	(170)	32	30	59	54
货币资金的期初余额	467	296	329	359	418
货币资金的期末余额	296	329	359	418	471
企业自由现金流	0	160	40	96	102
权益自由现金流	0	63	39	92	98

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提及的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