

2024 全年业绩表现亮眼，剥离泉峰汽车股份减轻负担 ——工具五金系列报告

核心观点

随着此轮下游去库周期结束，2024 年公司营收、业绩快速修复，公司业绩高增主要原因包括①收入端：得益于渠道去库周期结束，叠加 EGO 终端销售强劲，公司收入端快速增长；②盈利能力端：规模恢复、业务结构优化以及汇率、原材料成本等有利因素的推动下，公司毛利率有所提升，同时规模效应下公司经营效率持续提升，费用率改善明显。2025 年终端需求依旧值得期待，看好 EGO 在春季促销的终端销售表现。

事件

泉峰控股发布 2024 年年度业绩公告，2024 年公司实现营收 17.74 亿美元，同比增长 28.60%；年内利润 1.13 亿美元，同比实现扭亏，2023 年为-0.37 亿美元；经调整纯利 1.36 亿美元，同比扭亏，2023 年为-0.37 亿美元。

简评

下游此轮去库周期结束，公司营收、业绩快速修复

随着渠道端走出去库周期，2024 年公司营收、业绩实现快速修复。2024 年公司实现营收 17.74 亿美元，同比增长 28.60%，受益于公司强劲的 POS 销售表现及去库存周期后更高的订单量，依托强大的品牌吸引力及有效的促销活动加速终端消费者需求释放，公司营收实现快速增长。①营收分地区来看，2024 年北美、欧洲、中国营收分别为 12.93、3.14、1.11 亿美元，同比分别+37.5%、+11.2%、+9.8%，占比分别为 73%、18%、6%，北美受低基数影响改善明显；②营收分业务来看，2024 年公司 OPE、电动工具业务营收分别为 10.08、7.48 亿美元，同比分别+24.2%、+36.3%，占比分别为 57%、42%，受益于去库进程加快，EGO 为主的 OPE 品牌大幅改善，电动工具端受益 FLEX 及 ODM 业务复苏及拓展。

受益于规模效应，2024 年盈利能力显著提升，费用端改善明显。盈利能力方面，2024 年公司实现毛利率 34.71%，同比+6.57pct，主要受益于销售规模恢复及经营效率提升、以及有利的原材料成本及汇率。费用端来看，2024 年公司期间费用率合计 25.69%，同比-4.5pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 14.78%、5.91%、4.70%、0.30%，同比分别-3.0pct、-1.1pct、-0.4pct、+0.1pct，受益于规模效应，公司销售、管理、研发费用率均实现改善。

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：2025 年 04 月 01 日

当前股价：17.78 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
-8.26/-7.03	1.83/-14.77	3.61/-39.29
12 月最高/最低价(港元)		28.00/15.80
总股本(万股)		51,105.38
流通 H 股(万股)		51,105.38
总市值(亿港元)		90.87
流通市值(亿港元)		90.87
近 3 月日均成交量(万)		105.36
主要股东		
德润控股有限公司		50.92%

股价表现



相关研究报告

- 24.10.17 【中信建投专用设备】泉峰控股(2285): 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
- 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

归结到利润端，2024 年公司实现年内利润 1.13 亿美元，同比实现扭亏，2023 年为-0.37 亿美元；经调整纯利 1.36 亿美元，同比扭亏，2023 年为-0.37 亿美元。

FLEX 德国产能搬迁至中国节约成本，剥离泉峰汽车股份减轻负担

FLEX 德国施泰因海姆基地关停，产能搬迁至中国基地。公司间接全资附属公司 FLEX-Elektrowerkzeuge GmbH 计划于 2025 年年底前关停其德国施泰因海姆基地的生产，产能将搬迁至中国基地作为欧洲产品及销售能力中心存续，预期每年可节省约 1000 万美元成本，非经常性成本于 2024Q4 确认，金额约 0.25 亿美元。

出售泉峰汽车全部股权、聚焦主业的同时减轻其亏损带来的相关负担。3 月 26 日公司董事会宣布，拟以 5.7 亿人民币或等值港元作为对价，向泉峰精密技术控股有限公司出售公司全资子公司泉峰（中国）投资有限公司所持泉峰汽车全部股权，共计 64.67 百万股，占泉峰汽车已发行股份总数的 23.75%，预计公司将取得出售事项收益 7900 万元。2023、2024 年公司因持股泉峰汽车股权持续造成应占联营公司亏损分别为 18.3 百万、17.3 百万美元。

公司第一大客户占比有所提升。2024 年公司第一大客户营收占比约 39.1%，同比+4.6pct，前五大客户营收占比约 63.3%，同比+4.0pct。第一大客户营收占比有所提升，主要系其完成去库动作后加大采购、同时公司凭借强大品牌力与表现优异的促销活动共同带动。

从 Lowe's Presentation 看工具终端需求

终端需求角度来看，宏观环境导致美国购房压力仍在，但长期需求能够得到存量房屋翻新需求支撑。尽管短期利率已经开始下降，但家居装修市场仍有挑战，抵押贷款利率超过 20 多年来的最高水平，导致购房者与许多房主目前享受的较低利率之间存在显著差距，这导致了“锁定效应”和美国近 30 年来最低的现有房屋销售速度。但相关业务的关键驱动因素仍然具有支持性：房价升值、个人可支配收入增长快于通货膨胀，以及美国历史上最老的现有房屋存量等因素将维持长期需求，因为房主将投资于维修和升级，Lowe's 预计一些房主将开启较大规模的翻新项目。此外，结构性趋势，如千禧一代家庭的形成、婴儿潮一代原地养老以及远程办公的持续存在，也是后续需求的重要支点。

作为 Lowe's 拳头产品，EGO 凭借强劲品牌力后续增长仍有支撑。根据 Lowe's 口径，在户外动力设备领域，EGO 与 Toro 分别被列为电池动力和燃油动力的拳头品牌，EGO 的户外动力类别中为此次春季促销准备了 14 种新产品，因此 2025 年春季的 EGO POS 端销售同比增长依旧值得期待。

投资建议

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 20.20、22.66、25.30 亿美元，同比分别增长 13.91%、12.17%、11.64%，2025-2027 年归母净利润分别为 1.34、1.59、1.88 亿美元，同比分别增长 19.25%、18.62%、18.09%，对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 8.81x、7.42x、6.29x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	1,374.71	1,773.77	2,020.42	2,266.39	2,530.18
YOY(%)	-30.89	29.03	13.91	12.17	11.64
净利润(百万美元)	-37.14	112.47	134.13	159.09	187.88
YOY(%)	-126.65	402.86	19.25	18.62	18.09
毛利率(%)	28.14	34.71	31.03	31.65	32.27
净利率(%)	-2.70	6.35	6.64	7.02	7.43
ROE(%)	-3.87	10.85	3.82	2.65	2.20
EPS(美元/股, 摊薄)	-0.07	0.22	0.26	0.31	0.37
P/E(倍)	-31.81	10.50	8.81	7.42	6.29
P/B(倍)	1.23	1.14	0.34	0.20	0.14

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

①**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。

②**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。

③**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

吴雨璇

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
 汇电金融中心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