

泉峰控股 (02285.HK)

短期压力或随顺周期缓释，越南产能或提升确定性

2025 年 09 月 01 日

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张可（分析师）

陈沅（联系人）

zhangke1@kysec.cn

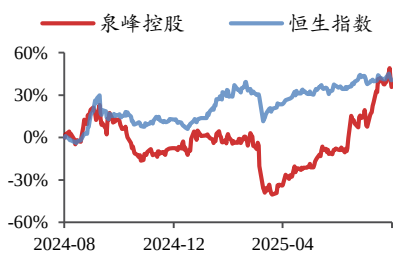
chenhang1@kysec.cn

证书编号：S0790523070001

证书编号：S0790124070037

日期	2025/8/29
当前股价(港元)	22.440
一年最高最低(港元)	24.800/10.700
总市值(亿港元)	114.68
流通市值(亿港元)	114.68
总股本(亿股)	5.11
流通港股(亿股)	5.11
近 3 个月换手率(%)	33.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 彰显韧性提振预期，产能外迁利于业绩释放——港股公司信息更新报告》-2025.7.24

《短期盈利或承压，产能外迁后利润有望显著释放——港股公司信息更新报告》-2025.3.28

《品牌及产品竞争力稳固，加速产能迁移或能缓解担忧——港股公司信息更新报告》-2024.8.29

● 短期经营压力或随行业顺周期缓释，越南产能有望提升业绩确定性

考虑到 2025Q3 客户订单谨慎，我们将 2025-2027 年净利润预测由 1.51/1.98/2.48 亿美元下调至 1.4/1.6/2.2 亿美元，同比增速 22.9/18.7/35.3%，当前市值对应 2025-2027 年 10.6/9.0/6.6 倍 PE。2025Q3 收入或承压，然有望随降息周期及时缓释，业绩受益毛利率稳定、费用管控或有韧性，2026 年 EGO 强产品力、渠道扩张有望支撑相对更好表现，产能外迁或提升确定性，维持“买入”评级。

● 2025H1 可比口径净利率仍同比增长，由毛利率提升、外汇收益驱动

公司 2025H1 收入 9.1 亿美金，同比增长 11.9%，其中 OPE +22.8%（由核心品牌 EGO 驱动）、电动工具-2.5%（OEM 业务下降、中国市场疲软）、其他-60.4%。公司 2025H1 归母净利润 0.95 亿美金，可比口径调整后经营性归母净利润为 0.75 亿美金，同比增长 21.3%高于收入增速（扣除剥离泉峰汽车收益 0.19 亿美金、并将应占泉峰汽车亏损调整至未剥离情况的 0.05 亿美金），主要受益于毛利率同比提升 0.4 pct 至 33.3%（受益高毛利 EGO 品牌占比提升、BOM 成本下降、售价提升）、外汇收益同比增长 0.13 亿美金；3）费用率增长 0.9pct 至 23.7%，主要为销售费用率同比上升 1.1pct 影响（营销加码、渠道扩张、欧美销售招聘），研发费用率同比优化 0.2pct（重点投入 pro 产品、机器人 OPE）、行政费用率稳定。

● 2025H2 收入指引保守、利润或有韧性，2026 年越南产能或基本覆盖对美出口 公司指引 2025H2 收入同比下滑，主要受制于 2024H2 高基数、宏观不确定性下客户下单谨慎，而不利因素或由终端需求强劲、渠道库存水位偏低、9 月降息后行业复苏部分抵消；净利润表现虽受收入下滑影响，但或同时受益于毛利率环比稳定、费用端严格控制。产能方面，2025 年底依靠现有租赁厂房布局，可满足美国市场 60%需求；2026 年新增两个产区，2026 年底-2027 年自建厂房有望投产，满足美国市场 80-90%需求，结合中国产能形成更加稳固供应链体系。渠道侧 ACE Hardware 进展超预期，EGO 进入 90%以上门店，后续仍有望提升单店销量，此外线上销售增速仍领先于其他渠道；John Deere 合作短期受阻，受制于消费者电动化诉求弱、农机行业低迷、特朗普能源政策，中长期前景仍保持期待。

● 风险提示：公司新品研发不及预期；美国经济衰退超预期；美国关税政策风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	1,374.71	1,773.77	1,848.67	2,163.93	2,482.90
YOY(%)	(30.9)	29.0	4.2	17.1	14.7
净利润(百万美元)	-37.1	112.5	138.2	164.2	222.1
YOY(%)	(126.6)	0.0	22.9	18.7	35.3
毛利率(%)	28.1	34.7	33.5	34.5	35.0
净利率(%)	(2.7)	6.4	7.5	7.6	9.0
ROE(%)	(3.9)	10.9	11.5	11.8	13.4
EPS(摊薄/美元)	-0.07	0.22	0.27	0.32	0.43
P/E(倍)	-39.6	13.1	10.6	9.0	6.6
P/B(倍)	1.5	1.4	1.2	1.1	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所（2025 年 9 月 1 日，1HKD=0.91RMB；1USD=7.10RMB）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn