

泉峰控股 (02285.HK)

营收盈利均表现亮眼，估值有望持续修复

- 公司 25H1 实现营收 9 亿美元，同比+12%。利润 0.95 亿美元，同比+55%。经调整纯利 0.76 亿美元。同比+23%。业绩符合此前业绩预告。
- 分业务：1) OPE 营收 6 亿美元，+22.8%，表现优于行业。我们认为主要受益于 EGO 品牌强劲+和渠道合作不断深化，市占率不断提升；此外，OPE 锂电化率仍旧较低，目前估计在 30%左右，后续有望持续提升。2) 电动工具收入 3 亿美元，同比-2.5%，表现相对较弱。源于 OEM 业务收入下降。在关税强扰动的环境下，公司上半年收入亮眼，超出此前市场预期。
- 分区域：公司 25H1 北美/欧洲/中国/其他地区收入分别同比+18%/+4%/-8%/-13%，北美收入占比进一步提升。北美市场表现优秀，源于产品力强+产品结构升级+海外提前备货。
- 盈利能力提升。上半年毛利率 33.3%，同比+0.4pct，得益于产品结构提升+工厂进一步提效降本。若不考虑非经常性损益，经调整净利率提升至 8.3%。公司费用端整体平稳，期间费用率 23.7%，同比+0.9pct。
- 处置亏损业务，治理层面进一步优化。6 月公司剥离泉峰汽车业务，贡献营业外收入 0.2 亿美元。此前泉峰汽车亏损拖累公司盈利，过去 2023/2024 年泉峰汽车给泉峰控股公司亏损分别为 18.3 百万美元、17.3 百万美元。剥离后公司轻装上阵，盈利能力将明显提振。
- 估值偏低，后续有望持续修复。随着 OPE 上一轮去库完成，后续库存波动将逐渐趋缓。此外泉峰在这一轮 ope 技术变化中完成弯道超车，目前已经和创科不相上下，且势头超过创科(泉峰 OPE 2020-2024 年 CAGR 在 20%左右)，公司业务能力得到充分证明，理应享受更高的估值
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司 2025-2027 年营收分别同比+15%、+18%、+17%，保持较快增长；预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12/14/18 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9/8/6 倍，考虑到公司业绩未来 3 年复合增速 25%以上，估值处于低位，给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：1) 关税不确定性影响；2) 终端需求不及预期；3) 新品开发不及预期；4) 海运费大幅提高；5) 人民币兑美元汇率大幅波动。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	9769	12751	14707	17345	20261
同比增长	-30%	31%	15%	18%	17%
营业利润(百万元)	(143)	1188	1485	1814	2288
同比增长	-109%	-933%	25%	22%	26%
归母净利润(百万元)	(263)	809	1175	1394	1807
同比增长	-127%	-407%	45%	19%	30%
每股收益(元)	(0.06)	0.19	0.27	0.32	0.42
PE	-40.1	13.3	9.1	7.7	5.9
PB	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/家电  
目标估值: NA  
当前股价: 20.84 港元

基础数据

总股本 (百万股)	511
香港股 (百万股)	511
总市值 (十亿港元)	10.7
香港股市值 (十亿港元)	10.7
每股净资产 (港元)	2.0
ROE (TTM)	11.2
资产负债率	44.9%
主要股东	德润控股有限公司
主要股东持股比例	50.9196%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	26	29
相对表现	15	14	-13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《泉峰控股 (02285) 一行稳致远，锂电 OPE 龙头扬帆起航》2025-08-25
- 《泉峰控股 (02285) 一补库存周期确立，预期盈利持续增长》2024-09-02
- 《泉峰控股 (02285) 一补库存周期开启，业绩大超预期》2024-07-23

史晋星 S1090522010003  
shijinxing@cmschina.com.cn  
郭倩倩 S1090525060003  
guoqianqian@cmschina.com.cn  
闫哲坤 S1090523070001  
yanzhekun@cmschina.com.cn  
朱艺晴 S1090524060001  
zhuyiqing@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9315	10880	12720	14769	17159
现金及现金等价物	2099	2363	2972	3323	3884
交易性金融资产	18	46	46	46	46
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	2543	3519	4058	4786	5591
其它应收款	580	315	364	429	501
存货	3761	4373	4975	5826	6716
其他流动资产	315	264	304	359	419
<b>非流动资产</b>	3408	3442	3161	2937	2759
长期投资	661	531	531	531	531
固定资产	1959	2031	1750	1527	1348
无形资产	417	451	451	451	451
其他	371	428	428	428	428
<b>资产总计</b>	<b>12723</b>	<b>14321</b>	<b>15881</b>	<b>17707</b>	<b>19917</b>
<b>流动负债</b>	4699	5628	6097	6878	7696
应付账款	1593	2285	2600	3045	3510
应交税金	161	182	182	182	182
短期借款	1404	1385	1300	1300	1300
其他	1540	1776	2014	2351	2703
<b>长期负债</b>	1221	1241	1241	1241	1241
长期借款	889	740	740	740	740
其他	332	501	501	501	501
<b>负债合计</b>	<b>5919</b>	<b>6869</b>	<b>7338</b>	<b>8119</b>	<b>8937</b>
股本	4263	4326	4326	4326	4326
储备	2542	3125	4214	5255	6644
少数股东权益	(1)	1	3	6	10
归属于母公司所有者权益	6805	7451	8540	9582	10971
<b>负债及权益合计</b>	<b>12723</b>	<b>14321</b>	<b>15881</b>	<b>17707</b>	<b>19917</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	(1230)	1205	1104	1031	1303
净利润	(263)	809	1175	1394	1807
折旧与摊销	256	402	410	353	308
营运资本变动	(1593)	(386)	(678)	(917)	(1010)
其他非现金调整	370	381	197	201	198
<b>投资活动现金流</b>	(411)	(506)	(198)	(204)	(201)
资本性支出	(626)	(530)	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	26	21	21	21	21
投资增减	3597	1669	0	0	0
其它	47	1	(69)	(75)	(72)
<b>筹资活动现金流</b>	433	(437)	(297)	(475)	(541)
债务增减	57	(209)	(85)	0	0
股本增减	703	0	0	0	0
股利支付	260	130	87	353	418
其它筹资	(67)	(98)	(125)	(123)	(123)
其它调整	(520)	(260)	(173)	(705)	(837)
<b>现金净增加额</b>	<b>(1207)</b>	<b>233</b>	<b>609</b>	<b>351</b>	<b>561</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总营业收入</b>	9769	12751	14707	17345	20261
主营业务收入	9737	12751	14707	17345	20261
营业成本	6997	8325	9472	11091	12787
<b>毛利</b>	2740	4426	5236	6254	7475
营业支出	2915	3238	3750	4440	5187
<b>营业利润</b>	(143)	1188	1485	1814	2288
利息支出	67	79	125	123	123
利息收入	56	50	21	25	29
权益性投资损益	(130)	(125)	(10)	(20)	(20)
其他非经营性损益	22	(80)	(80)	(80)	(80)
非经常项目损益	(85)	0	70	0	0
<b>除税前利润</b>	(346)	954	1361	1616	2093
所得税	(83)	144	183	219	282
少数股东损益	(0)	2	2	3	4
<b>归属普通股股东净利润</b>	(263)	809	1175	1394	1807
<b>EPS(元)</b>	(0.06)	0.19	0.27	0.32	0.42

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-30%	31%	15%	18%	17%
营业利润	-109%	-933%	25%	22%	26%
净利润	-127%	-407%	45%	19%	30%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.0%	34.7%	35.6%	36.1%	36.9%
净利率	-2.7%	6.3%	8.0%	8.0%	8.9%
ROE	-3.9%	10.9%	13.8%	14.6%	16.5%
ROIC	-1.3%	9.3%	11.6%	13.0%	14.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.5%	48.0%	46.2%	45.9%	44.9%
净负债比率	18.0%	14.8%	12.8%	11.5%	10.2%
流动比率	2.0	1.9	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	1.8	2.0	2.0	2.1	2.0
应收帐款周转率	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6
应付帐款周转率	3.8	4.3	3.9	3.9	3.9
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	-0.06	0.19	0.27	0.32	0.42
每股经营现金	-0.29	0.28	0.26	0.24	0.30
每股净资产	1.60	1.72	1.97	2.21	2.54
每股股利	0.02	0.02	0.08	0.10	0.13
<b>估值比率</b>					
PE	-40.1	13.3	9.1	7.7	5.9
PB	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	1656.7	70.4	55.3	48.3	40.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。