

哈尔斯 (002615)

定增募投产线智能化升级，渠道多点开花持续深耕

公司公告拟向不超过 35 名对象定增不超过约 1.4 亿股，总股数不超过发行前公司总股本的 30%，金额不超过 8 亿元（扣减此前募集资金补流超出资金总额的 30% 部分），发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日均价 80%。另外，公司公告为配合永康市工业用地安排，将位于哈尔斯路一宗面积约为 22 亩土地使用权及建筑物交由相关部门收储，根据各方洽谈及第三方评估公司报告，此次收储补偿约 5385 万元，预计对 23 年利润产生一定影响。

产品线智能化升级，新项目拟达 4600 万只保温器皿产能。此次募投项目为“哈尔斯未来智创”建设项目（一期），拟搬迁原哈尔斯路老厂区全部产能并新建自动化、数字化产线，实现公司产线智能化升级，项目建设期间为 3 年，项目总投资约 8.6 亿，主要用于工程建设、设备购置，建成后项目产能约为年产 4600 万只保温器皿，预计年销售收入为 19.32 亿元，测算项目内部收益率为 15.82%，包括建设期 3 年，投资回收期为 7.89 年。

23 年保温杯出口景气度高，产品 IP 化、爆款化消费属性凸显。23 年 1-7 月保温器皿累计出口 11.22 亿美元，同增 29%。全球保温杯行业欧美市场销售占 50%，日本、中国占比均约 15%，中国为全球第一大不锈钢真空保温杯出口国。从产品属性，保温杯 IP、品牌、功能价值逐步凸显，需求多样化个性化，产品 IP 化、爆款化，消费属性凸显。

回顾 2023 年，Q3 单季度收入同增 28%，收入季度环比向好；下半年终端市场需求向好，Q4 订单排产良好。渠道方面，美国市场主要客户今年整体表现良好，且预期增长，未来增长点主要在于存量客户的增量订单、新地区、新客户开发带来的新增订单。海外自主品牌主要集中在欧洲，线下、电商、品牌联名成效不错，国内 23 年线上电商、线下零售均有不错增长。

展望 2024 年，产品持续智能化、轻量化，泰国工厂投产。产品方面，公司新款智能泡茶杯处于众测阶段，计划 24 年 1 月上市，伴随 AI 技术成熟，为智能杯产品打造创造可能。公司产品持续推进健康化、轻量化、智能化、定制化，并灵活营销。产能方面，泰国一期建成，24 年有望持续释放。

上调盈利预测，维持“增持”评级。保温器皿在户外、家居、办公等应用场景多元，叠加产品向快消品转化趋势，推动需求稳步提升。公司继续在国际市场稳老拓新同时开启精品国货品牌战略，夯实自主品牌发展；此外通过组织调整、精益制造和数字化升级改造等实现降本增效。考虑 Q4 订单向好，调整盈利预测，预计公司 23-25 年 EPS 分别为 0.44、0.51、0.59（原预计分别为 0.34、0.42、0.50）元/股，对应 PE 分别为 17/14/12X。

风险提示：客户集中度较高；原材料价格波动；汇率波动；海外贸易政策变化风险；土地收储实际补偿额以第三方评估报告为准，定增发行能否取得审批通过及获得批准或同意注册的时间等均存在不确定性，募投项目进程及效益未达预期的风险，新增产能无法消化风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,388.91	2,427.90	2,441.35	2,814.94	3,247.02
增长率(%)	60.12	1.63	0.55	15.30	15.35
EBITDA(百万元)	418.13	440.09	370.59	412.37	444.63
归属母公司净利润(百万元)	135.50	205.91	205.78	239.30	275.98
增长率(%)	(578.66)	51.96	(0.06)	16.29	15.33
EPS(元/股)	0.29	0.44	0.44	0.51	0.59
市盈率(P/E)	25.23	16.61	16.62	14.29	12.39
市净率(P/B)	3.59	2.45	2.17	1.97	1.78
市销率(P/S)	1.43	1.41	1.40	1.21	1.05
EV/EBITDA	5.20	5.11	7.33	5.46	4.99

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	7.33 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	466.48
流通 A 股股本(百万股)	286.31
A 股总市值(百万元)	3,419.27
流通 A 股市值(百万元)	2,098.68
每股净资产(元)	2.89
资产负债率(%)	47.79
一年内最高/最低(元)	9.55/5.59

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

尉鹏洁 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521070001
weipengjie@tfzq.com

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《哈尔斯-季报点评:自主品牌逐步发力,国际业务企稳向好》2023-10-17
- 《哈尔斯-首次覆盖报告:杯壶行业先锋,发力自主品牌助力打开内销市场》2023-08-23
- 《哈尔斯-半年报点评:二季度收入增速放缓,看好企业发展前景》2017-08-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	666.56	814.08	928.70	1,386.58	1,416.05
应收票据及应收账款	152.79	152.05	221.24	209.17	236.85
预付账款	13.35	7.28	18.56	12.20	19.32
存货	515.73	413.27	441.85	543.67	599.64
其他	86.60	48.95	33.38	36.16	37.04
流动资产合计	1,435.03	1,435.63	1,643.73	2,187.79	2,308.89
长期股权投资	55.86	55.22	55.22	55.22	55.22
固定资产	649.03	647.08	576.10	505.12	434.14
在建工程	30.15	60.03	60.03	60.03	60.03
无形资产	86.35	79.90	68.88	57.86	46.84
其他	73.96	74.78	53.75	58.51	63.88
非流动资产合计	895.35	917.00	813.98	736.74	660.11
资产总计	2,330.38	2,352.64	2,457.72	2,924.53	2,969.00
短期借款	307.84	217.18	200.00	200.00	200.00
应付票据及应付账款	585.69	448.99	423.29	714.82	569.66
其他	151.00	155.77	179.85	191.33	193.29
流动负债合计	1,044.53	821.94	803.14	1,106.15	962.95
长期借款	0.00	80.10	80.00	80.00	80.00
应付债券	281.94	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.69	21.69	15.70	17.70	19.45
非流动负债合计	304.63	101.79	95.70	97.70	99.45
负债合计	1,386.57	970.58	898.84	1,203.85	1,062.39
少数股东权益	(9.25)	(14.48)	(14.48)	(14.48)	(14.48)
股本	414.12	466.90	466.48	466.48	466.48
资本公积	35.33	331.36	331.36	331.36	331.36
留存收益	478.93	622.86	766.90	934.42	1,127.60
其他	24.68	(24.58)	8.62	2.91	(4.35)
股东权益合计	943.81	1,382.06	1,558.88	1,720.68	1,906.61
负债和股东权益总计	2,330.38	2,352.64	2,457.72	2,924.53	2,969.00

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	128.48	199.81	205.78	239.30	275.98
折旧摊销	79.63	85.26	82.00	82.00	82.00
财务费用	44.64	(6.32)	(7.58)	(13.69)	(18.63)
投资损失	(6.08)	9.54	9.68	8.10	9.29
营运资金变动	55.73	28.31	(90.21)	214.08	(238.46)
其它	71.89	30.38	(3.61)	0.00	0.00
经营活动现金流	374.29	346.98	196.06	529.80	110.18
资本支出	81.48	104.38	5.99	(2.00)	(1.75)
长期投资	4.46	(0.65)	0.00	0.00	0.00
其他	(134.65)	(240.40)	(15.67)	(6.10)	(7.54)
投资活动现金流	(48.71)	(136.66)	(9.68)	(8.10)	(9.29)
债权融资	(177.70)	(251.97)	(42.80)	13.69	18.63
股权融资	(53.68)	207.01	(28.96)	(77.50)	(90.05)
其他	34.28	(41.52)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(197.10)	(86.48)	(71.76)	(63.82)	(71.42)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	128.48	123.83	114.62	457.88	29.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,388.91	2,427.90	2,441.35	2,814.94	3,247.02
营业成本	1,764.78	1,718.03	1,710.25	1,971.04	2,286.63
营业税金及附加	16.33	12.92	19.08	19.84	21.93
销售费用	150.92	178.18	178.22	205.49	237.03
管理费用	143.95	168.81	158.69	197.05	227.29
研发费用	104.29	101.95	97.65	112.60	129.88
财务费用	36.06	(19.84)	(7.58)	(13.69)	(18.63)
资产/信用减值损失	(26.71)	(27.20)	(29.15)	(32.66)	(28.93)
公允价值变动收益	1.82	(2.94)	(3.61)	0.00	0.00
投资净收益	1.13	(20.50)	(9.68)	(8.10)	(9.29)
其他	42.01	80.61	0.00	0.00	0.00
营业利润	154.33	237.88	242.61	281.85	324.66
营业外收入	0.87	1.70	1.21	1.21	1.25
营业外支出	1.39	0.27	1.73	1.52	1.23
利润总额	153.81	239.31	242.09	281.53	324.68
所得税	25.33	39.50	36.31	42.23	48.70
净利润	128.48	199.81	205.78	239.30	275.98
少数股东损益	(7.03)	(6.10)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	135.50	205.91	205.78	239.30	275.98
每股收益(元)	0.29	0.44	0.44	0.51	0.59

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	60.12%	1.63%	0.55%	15.30%	15.35%
营业利润	-610.48%	54.14%	1.99%	16.17%	15.19%
归属于母公司净利润	-578.66%	51.96%	-0.06%	16.29%	15.33%
获利能力					
毛利率	26.13%	29.24%	29.95%	29.98%	29.58%
净利率	5.67%	8.48%	8.43%	8.50%	8.50%
ROE	14.22%	14.74%	13.08%	13.79%	14.37%
ROIC	17.83%	22.27%	23.88%	26.22%	45.76%
偿债能力					
资产负债率	59.50%	41.25%	36.57%	41.16%	35.78%
净负债率	-6.82%	-35.00%	-41.61%	-64.31%	-59.58%
流动比率	1.33	1.65	2.05	1.98	2.40
速动比率	0.85	1.18	1.50	1.49	1.78
营运能力					
应收账款周转率	16.94	15.93	13.08	13.08	14.56
存货周转率	5.01	5.23	5.71	5.71	5.68
总资产周转率	1.08	1.04	1.02	1.05	1.10
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.44	0.44	0.51	0.59
每股经营现金流	0.80	0.74	0.42	1.14	0.24
每股净资产	2.04	2.99	3.37	3.72	4.12
估值比率					
市盈率	25.23	16.61	16.62	14.29	12.39
市净率	3.59	2.45	2.17	1.97	1.78
EV/EBITDA	5.20	5.11	7.33	5.46	4.99
EV/EBIT	6.37	6.29	9.41	6.82	6.12

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com