


2024年04月30日
哈尔斯(002615.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

小家电 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

10.35元

股价(2024-04-29)

7.81元

交易数据

总市值(百万元) 3,643.18

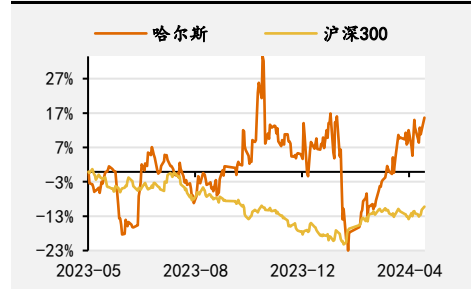
流通市值(百万元) 2,253.22

总股本(百万股) 466.48

流通股本(百万股) 288.50

12个月价格区间 5.2/9.01元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.7	1.1	29.3
绝对收益	11.1	10.8	19.2

陆偲聪

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522100001

lusc@essence.com.cn

相关报告

看好 2024 年增长潜能

2024-04-07

2024Q1 业绩高增，看好全年增长表现

事件：

哈尔斯公布 2024Q1 业绩报告。公司 2024Q1 实现收入 5.7 亿元，YoY+58.6%，归母净利润 3148.0 万元，YoY+781.6%；扣非净利润 3140.0 万元，YoY+1320.6%。公司 2024Q1 业绩表现亮眼，主要因为低基数效应叠加海外需求旺盛，大客户补库存需求明显。

保温杯出口保持增长，大客户补库需求明显：

哈尔斯 2024Q1 收入实现明显增长，我们认为主要与海外保温杯市场需求保持旺盛有关。根据海关总署数据，2024Q1 中国保温杯出口总额 YoY+28.4%，其中北美市场总出口额 YoY+39.2%，北美市场需求更为旺盛。哈尔斯主要客户 YETI 和 PMI 均为北美主要保温杯品牌，出口北美市场总额增长明显是哈尔斯订单增长的有力佐证。另外，根据大客户 YETI 财报披露，2023Q4 库销比 0.65，属于历史同期较低水平，同时 YETI 2023 年下半年积极推出多款新品，都将带动 2024 年哈尔斯 YETI 业务的订单增长。

人民币贬值利好公司毛利率表现：

哈尔斯 2024Q1 毛利率 27.4%，YoY+0.6pct，我们认为毛利率提升主要与人民币贬值有关。2024Q1 美元兑人民币汇率 YoY+5.2%，公司财务费用率-1.28%，说明产生汇兑收益，利好毛利率表现。展望未来，我们认为若人民币汇率保持稳定，YETI 和 PMI 新品订单起量形成规模效应将是提升毛利率的主要动能。

费用控制良好：

哈尔斯 2024Q1 的三费总费率（销售、管理、研发费用率）为 21.7%，YoY-2.0pct，费用控制良好。其中，销售费用率 9.5%，YoY+0.7pct，主要因为自主品牌推广营销力度加大。

投资建议：

哈尔斯是杯壶制造龙头，产业链完整，已确立以 OEM 和 OBM 双轨发展的战略。海外需求旺盛，大客户补库存节奏明显，自主品牌在产品和渠道上不断发力有望实现突破，均利好公司 2024 年利润增长表现。维持买入-A 的投资评级，给予公司 2024 年 15x PE，6 个月目标价为 10.35 元/股。

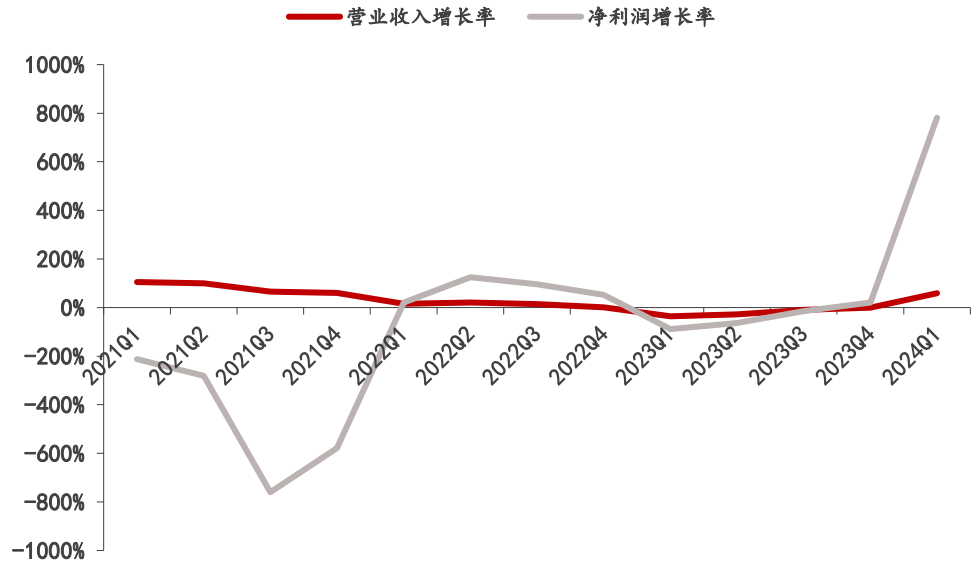
风险提示：行业竞争风险、原材料风险、宏观经济波动导致的假设不及预期风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,427.9	2,407.1	3,186.9	3,742.1	4,260.7
净利润	205.9	249.8	319.9	360.8	407.2
每股收益(元)	0.44	0.54	0.69	0.77	0.87
每股净资产(元)	2.99	3.15	3.73	4.19	4.72

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	15.3	12.6	9.8	8.7	7.7
市净率(倍)	2.3	2.1	1.8	1.6	1.4
净利润率	8.5%	10.4%	10.0%	9.6%	9.6%
净资产收益率	14.7%	17.0%	18.4%	18.4%	18.5%
股息收益率	2.9%	2.0%	4.1%	4.6%	5.2%
ROIC	22.3%	29.8%	32.7%	38.6%	50.1%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

图1. 收入及利润增长率



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表1: 单季度财务指标分析

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营业收入增长率	15.7%	20.7%	14.3%	1.6%	-35.9%	-27.7%	-10.1%	-0.9%	58.6%
营业收入增长率(环比)	-22.3%	29.1%	-17.5%	-12.1%	-31.6%	58.4%	34.0%	-8.9%	-18.0%
营业成本增长率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	24.6%	26.9%	27.4%	29.2%	26.8%	29.2%	31.9%	31.2%	27.4%
毛利率(当季)	24.6%	28.8%	28.4%	35.8%	26.8%	30.7%	35.2%	29.4%	27.4%
销售费用率	5.8%	5.9%	6.6%	7.3%	8.8%	9.7%	8.9%	9.7%	9.5%
管理费用率	6.1%	6.1%	6.3%	7.0%	9.5%	8.4%	7.0%	7.1%	7.7%
研发费用率	4.3%	3.9%	3.9%	4.2%	5.4%	4.6%	4.0%	4.0%	4.5%
财务费用率	1.0%	-1.2%	-1.7%	-0.8%	3.1%	-1.6%	-0.6%	0.0%	-1.3%
四费/营业收入	17.2%	14.7%	15.1%	17.7%	26.8%	21.1%	19.3%	20.7%	20.4%
营业利润增长率	19.2%	123.5%	104.5%	54.1%	-88.7%	-66.8%	-21.1%	-4.9%	726.8%
营业利润率	6.6%	11.6%	11.3%	9.8%	1.2%	5.4%	9.9%	9.4%	6.1%
净利润增长率	20.5%	124.3%	96.2%	52.0%	-88.4%	-64.2%	-15.1%	21.3%	781.6%
净利润率	5.4%	9.8%	9.5%	8.5%	1.0%	4.9%	9.0%	10.4%	5.5%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034