哈尔斯（002615）

证券研究报告
2025 年 03 月 03 日

加强核心客户绑定

事件：Stanley 高层领导团队访问哈尔斯

2 月 26 日，哈尔斯工厂迎来了 Stanley 高层领导团队的到访，其中包括总裁 Matt 在内的一行 16 位高层领导人员，他们的到来是对公司过去成就的高度认可，更是对未来合作的深切期待。

在工厂参观环节，公司向 Stanley 高层领导团队展示了公司在多个领域的卓越成果。从环保不锈钢产品的严格区分管控，到先进的自动化生产线；从完善的知识产权保护体系，到领先的无铅抽真空技术；从无氟塑粉喷涂线，到数字化品质管控系统，公司的每一项成果都彰显了对品质和创新的不懈追求。**Stanley 高层领导团队对哈尔斯的新技术和研发投入表示高度赞赏，他们对这些成果背后的努力和坚持给予了充分的肯定，并表达了进一步深化合作的强烈意愿。**

在业务探讨环节，双方回顾了 15 年合作历程中的重要里程碑事件。作为与 Stanley 合作最久的供应商，公司与 Stanley 始终携手共进，共同克服了诸多挑战，也共同分享了无数成功的喜悦。公司在卓越运营、品质管控、工程探索和可持续发展等方面的显著提升，离不开 Stanley 的支持与信任。

同时公司向 Stanley 高层领导团队介绍了即将在永康和泰国投资的新智能工厂。这不仅是公司对未来发展的坚定承诺，更是携手 Stanley 迈向更广阔市场的坚实基础。

主要客户合作稳健，公司连续两年获得 Stanley“年度最佳供应商奖”

公司主要客户业务稳定，提供坚实基本盘，并呈现出稳中有增趋势。同时存量客户在海外杯壶产品快消品化影响下，爆款潜质突显，为公司带来了更加可观增量订单。

2024 年公司再次荣获 Stanley 颁发的“年度最佳供应商奖”和“年度创新奖”，这不仅是对公司实力的高度认可，更是双方长达十五年紧密合作的生动见证。连续两年获得 Stanley“年度最佳供应商奖”，这一成就背后是公司在生产制造、品质交付及高效的供应链管理等多个维度的卓越表现。公司为 Stanley 提供了多款产品的 OEM 业务，不仅包括近期在社交媒体上火爆的众多单品，还有多款单品陆续打样中。凭借高效、精准的服务能力，公司不仅满足了 Stanley 的多样化需求，更赢得了客户的高度信任与赞誉。

调整盈利预测，维持“买入”评级

根据公司前期披露业绩预告，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 3.1/3.8/4.5 亿元（前值分别为 3.3/3.8/4.5 亿元），对应 PE 分别为 12X/10X/8X。

风险提示：行业竞争风险加剧；销售不及预期；关键人才流失风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,427.90	2,407.12	3,276.81	4,025.56	4,849.20
增长率(%)	1.63	(0.86)	36.13	22.85	20.46
EBITDA(百万元)	440.09	430.80	513.32	603.76	687.84
归属母公司净利润(百万元)	205.91	249.78	309.79	381.85	453.37
增长率(%)	51.96	21.31	24.02	23.26	18.73
EPS(元/股)	0.44	0.54	0.66	0.82	0.97
市盈率(P/E)	17.89	14.75	11.89	9.65	8.12
市净率(P/B)	2.64	2.51	2.17	1.95	1.72
市销率(P/S)	1.52	1.53	1.12	0.92	0.76
EV/EBITDA	5.11	6.93	5.77	4.48	3.89

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	买入（维持评级）
当前价格	7.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	466.27
流通 A 股股本(百万股)	306.05
A 股总市值(百万元)	3,683.52
流通 A 股市值(百万元)	2,417.78
每股净资产(元)	3.57
资产负债率(%)	48.89
一年内最高/最低(元)	10.11/5.82

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com
孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com
张彤 联系人
zhangtong@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《哈尔斯-季报点评:发布股权激励，美国保温杯仍处于增长状态》 2024-11-12
2 《哈尔斯-半年报点评:主要客户订单增长可观》 2024-08-29
3 《哈尔斯-公司点评:Q2 业绩靓丽，新产品/新客户快速释放》 2024-07-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	814.08	848.58	981.19	1,210.59	1,229.28
应收票据及应收账款	152.05	226.09	211.62	326.11	340.42
预付账款	7.28	10.57	13.74	18.16	19.66
存货	413.27	495.38	635.12	753.70	926.54
其他	48.95	154.22	39.70	61.46	63.61
流动资产合计	**1,435.63**	**1,734.85**	**1,881.37**	**2,370.02**	**2,579.51**
长期股权投资	55.22	35.57	35.57	35.57	35.57
固定资产	647.08	713.94	728.12	769.61	822.44
在建工程	60.03	16.44	31.44	44.44	58.44
无形资产	79.90	106.28	114.79	119.65	125.16
其他	74.78	129.21	77.56	86.54	90.22
非流动资产合计	**917.00**	**1,001.44**	**987.48**	**1,055.81**	**1,131.83**
资产总计	**2,352.64**	**2,788.52**	**2,868.84**	**3,425.83**	**3,711.34**
短期借款	217.18	56.45	34.20	31.50	28.60
应付票据及应付账款	448.99	623.90	603.12	1,028.74	970.96
其他	155.77	308.79	235.09	185.49	284.76
流动负债合计	**821.94**	**989.14**	**872.41**	**1,245.73**	**1,284.33**
长期借款	80.10	288.97	289.00	274.00	274.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.69	19.30	18.60	20.57	20.04
非流动负债合计	**101.79**	**308.27**	**307.60**	**294.57**	**294.04**
负债合计	**970.58**	**1,326.57**	**1,180.01**	**1,540.30**	**1,578.37**
少数股东权益	(14.48)	(5.88)	(5.88)	(5.88)	(5.88)
股本	466.90	466.48	466.27	466.27	466.27
资本公积	331.36	301.59	301.59	301.59	301.59
留存收益	622.86	780.12	953.61	1,167.44	1,421.33
其他	(24.58)	(80.37)	(26.76)	(43.90)	(50.34)
股东权益合计	**1,382.06**	**1,461.95**	**1,688.83**	**1,885.52**	**2,132.97**
负债和股东权益总计	**2,352.64**	**2,788.52**	**2,868.84**	**3,425.83**	**3,711.34**

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	199.81	247.34	309.79	381.85	453.37
折旧摊销	85.26	93.29	102.90	110.76	119.66
财务费用	(6.32)	19.08	4.74	0.36	(2.64)
投资损失	9.54	21.18	13.14	15.59	19.77
营运资金变动	28.31	(255.27)	151.31	109.75	(153.51)
其它	30.38	117.04	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	**346.98**	**242.66**	**581.89**	**618.31**	**436.64**
资本支出	104.38	123.26	141.30	168.13	192.53
长期投资	(0.65)	(19.65)	0.00	0.00	0.00
其他	(240.40)	(305.35)	(295.05)	(353.82)	(404.30)
投资活动现金流	**(136.66)**	**(201.74)**	**(153.74)**	**(185.69)**	**(211.77)**
债权融资	(251.97)	200.37	(212.63)	(18.06)	(0.26)
股权融资	207.01	(132.16)	(82.90)	(185.16)	(205.93)
其他	(41.52)	(72.87)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	**(86.48)**	**(4.66)**	**(295.53)**	**(203.22)**	**(206.19)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**123.83**	**36.26**	**132.61**	**229.40**	**18.69**

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**2,427.90**	**2,407.12**	**3,276.81**	**4,025.56**	**4,849.20**
营业成本	1,718.03	1,656.18	2,261.00	2,777.64	3,360.49
营业税金及附加	12.92	18.43	18.02	24.15	28.13
销售费用	178.18	232.31	265.42	330.10	402.48
管理费用	168.81	170.72	212.99	259.65	311.80
研发费用	101.95	95.48	121.24	146.93	177.00
财务费用	(19.84)	0.34	4.74	0.36	(2.64)
资产/信用减值损失	(27.20)	(40.40)	(27.63)	(21.61)	(18.54)
公允价值变动收益	(2.94)	0.94	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(20.50)	(29.84)	(13.14)	(15.59)	(19.77)
其他	80.61	76.70	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	**237.88**	**226.25**	**352.61**	**449.54**	**533.63**
营业外收入	1.70	0.42	1.00	1.00	1.03
营业外支出	0.27	1.96	1.58	1.30	1.28
利润总额	**239.31**	**224.72**	**352.03**	**449.23**	**533.38**
所得税	39.50	(22.63)	42.24	67.38	80.01
净利润	**199.81**	**247.34**	**309.79**	**381.85**	**453.37**
少数股东损益	(6.10)	(2.44)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	**205.91**	**249.78**	**309.79**	**381.85**	**453.37**
每股收益（元）	0.44	0.54	0.66	0.82	0.97

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	1.63%	-0.86%	36.13%	22.85%	20.46%
营业利润	54.14%	-4.89%	55.85%	27.49%	18.71%
归属于母公司净利润	51.96%	21.31%	24.02%	23.26%	18.73%
获利能力					
毛利率	29.24%	31.20%	31.00%	31.00%	30.70%
净利率	8.48%	10.38%	9.45%	9.49%	9.35%
ROE	14.74%	17.02%	18.28%	20.19%	21.20%
ROIC	22.27%	29.82%	30.45%	39.39%	49.53%
偿债能力					
资产负债率	41.25%	47.57%	41.13%	44.96%	42.53%
净负债率	-35.00%	-21.72%	-38.96%	-48.00%	-43.45%
流动比率	1.65	1.75	2.16	1.90	2.01
速动比率	1.18	1.27	1.43	1.30	1.29
营运能力					
应收账款周转率	15.93	12.73	14.97	14.97	14.55
存货周转率	5.23	5.30	5.80	5.80	5.77
总资产周转率	1.04	0.94	1.16	1.28	1.36
每股指标（元）					
每股收益	0.44	0.54	0.66	0.82	0.97
每股经营现金流	0.74	0.52	1.25	1.33	0.94
每股净资产	3.00	3.15	3.63	4.06	4.59
估值比率					
市盈率	17.89	14.75	11.89	9.65	8.12
市净率	2.64	2.51	2.17	1.95	1.72
EV/EBITDA	5.11	6.93	5.77	4.48	3.89
EV/EBIT	6.29	8.78	7.21	5.48	4.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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