

哈尔斯 (002615.SZ)

H1 泰国产能如期推进, 长期优势有望凸显

买入 (维持评级)

投资要点:

► **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 1H25 实现收入 15.7 亿元, 同比+12.8%, 实现归母净利 0.9 亿元, 同比-29%, 扣非净利 0.9 亿元, 同比-28.7%; 单 Q2 营收 8.7 亿元, 同比+6.0%, 归母净利 0.5 亿元, 同比-48.6%, 扣非净利 0.48 亿元, 同比-48.9%。

► **外销保持较快增长, 泰国产能优势凸显。** 1H25 实现收入 15.7 亿元, 同比+12.8%。**分地区**, H1 外销收入 13.7 亿元, 同比+14.1%, 在上半年关税扰动下, 主要客户之一 YETI Q2 前三周中国供应链发货暂缓或对短期营收增长有所扰动, 但公司外销整体仍实现较快增长。内销收入 2.1 亿元, 同比+4.8%, 公司内销锚定品牌建设, 将保温杯由“饮用器皿”升维至“生活方式载体, 自主品牌国货潮品发展值得期待。**客户方面**, 公司按照“稳存量, 上增量, 抓质量”实现业务量的可持续增长, 稳住与现有核心客户份额与规模, 大力获取核心客户新项目与新品, 并系统性构建梯队客户和有潜力新客户矩阵、持续提升现有规模型客户和潜力型客户中的业务量份额。**产能方面**, H1 泰国公司营收 2 亿元, 营收占比约 13%, 2023 年初即实现泰国一期全面投产, H1 二期同步建成达产且在产能快速爬坡阶段。**行业层面看**, H1 我国保温杯出口额同比+3.6%, 公司外销大幅领先行业, 一方面是公司多元市场、多元客户下的持续增长, 另一方面也体现出海外产能竞争优势, 在关税背景下客户订单有望持续向具备海外产能的企业集中。

► **盈利受产能转移、汇率波动影响暂时承压。** H1 内销、外销毛利分别同比+6pct、-2.2pct, 综合毛利率 28.7%, 同比-1pct。H1 销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.2pct、+0.8pct、+0.4pct、+1.2pct, 其中财务费率提升较大主因美元汇率波动汇兑收益及利息收入下降。泰国工厂 H1 净利率约 4.6%暂低于公司往年整体盈利水平, 或对整体盈利端造成扰动。H1 归母净利率 5.8%, 同比-3.4pct, 因毛利率降低及期间费率提升。

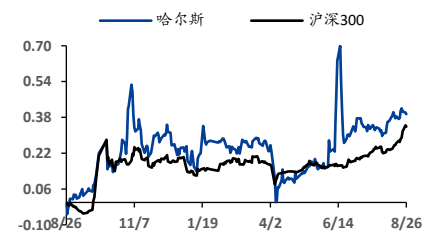
► **盈利预测与投资建议。** 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.7 亿元 3.1 亿元、3.5 亿元 (上期预测 25-26 年分别为 3.4 亿元、4.0 亿元, 根据年报及中报净利调整上期预测), 增速分别为-5.4%、+13.6%、+13.7%, 目前股价对应 25 年 PE 为 15X。公司作为保温杯制造龙头之一合作海外优质客户共享成长, 海外产能建设长期优势凸显, 国内自主品牌国货潮品发展值得期待, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 海外保温杯需求变化的风险、原材料价格上涨风险、汇率波动的风险、国内外环境变化的风险

基本数据

日期	2025-08-26
收盘价:	8.75 元
总股本/流通股本(百万股)	466.27/305.86
流通 A 股市值(百万元)	2,676.28
每股净资产(元)	3.72
资产负债率(%)	53.25
一年内最高/最低价(元)	11.28/5.90

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 李宏鹏(S0210524050017)
lh30568@hfzq.com.cn
分析师: 李含雅(S0210524060005)
lh30597@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、哈尔斯 (002615): 客户合作多点开花, 海外产能有望扩大订单优势——2025.03.03
- 2、哈尔斯 (002615): 保温杯壶专家, 客户&产品拓宽贡献增量——2024.07.23

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,407	3,332	3,713	4,186	4,731
增长率	-1%	38%	11%	13%	13%
净利润 (百万元)	250	287	271	308	350
增长率	21%	15%	-5%	14%	14%
EPS (元/股)	0.54	0.61	0.58	0.66	0.75
市盈率 (P/E)	16.3	14.2	15.0	13.2	11.7
市净率 (P/B)	2.8	2.4	2.1	1.9	1.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所


图表1: 财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	787	743	837	1,063
应收票据及账款	377	557	478	583
预付账款	10	16	18	20
存货	537	712	956	939
合同资产	0	20	28	40
其他流动资产	86	77	93	113
流动资产合计	1,797	2,105	2,382	2,718
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	750	776	800	823
在建工程	383	383	383	383
无形资产	219	255	305	362
商誉	17	17	17	17
其他非流动资产	181	183	186	188
非流动资产合计	1,579	1,644	1,720	1,801
资产合计	3,376	3,749	4,102	4,520
短期借款	99	127	93	60
应付票据及账款	869	940	1,063	1,211
预收款项	0	0	0	0
合同负债	36	67	75	85
其他应付款	33	33	33	33
其他流动负债	144	173	187	206
流动负债合计	1,183	1,340	1,452	1,596
长期借款	417	417	417	417
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	63	63	63	63
非流动负债合计	479	479	479	479
负债合计	1,662	1,819	1,931	2,075
归属母公司所有者权益	1,721	1,935	2,175	2,448
少数股东权益	-6	-5	-5	-4
所有者权益合计	1,715	1,930	2,170	2,444
负债和股东权益	3,376	3,749	4,102	4,520

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	463	136	361	520
现金收益	336	344	397	452
存货影响	-41	-176	-244	17
经营性应收影响	-125	-154	110	-77
经营性应付影响	256	71	122	149
其他影响	37	50	-24	-21
投资活动现金流	-490	-173	-191	-204
资本支出	-617	-169	-188	-201
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	120	-3	-3	-3
融资活动现金流	-57	-8	-76	-90
借款增加	8	27	-34	-33
股利及利息支付	-64	-92	-101	-111
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1	57	59	54

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,332	3,713	4,186	4,731
营业成本	2,399	2,663	2,994	3,375
税金及附加	21	24	27	32
销售费用	284	330	370	419
管理费用	214	275	306	345
研发费用	122	136	154	174
财务费用	-52	-35	-26	-21
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-26	-32	-32	-30
公允价值变动收益	-1	-1	0	-1
投资收益	-20	0	0	0
其他收益	14	25	25	25
营业利润	310	310	353	401
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	312	312	355	403
所得税	25	41	46	52
净利润	287	272	309	351
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	287	271	308	350
EPS(按最新股本摊薄)	0.61	0.58	0.66	0.75

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	38.4%	11.5%	12.7%	13.0%
EBIT 增长率	15.5%	6.7%	18.6%	16.2%
归母公司净利润增长率	14.7%	-5.4%	13.6%	13.7%
获利能力				
毛利率	28.0%	28.3%	28.5%	28.7%
净利率	8.6%	7.3%	7.4%	7.4%
ROE	16.7%	14.1%	14.2%	14.3%
ROIC	12.3%	11.8%	12.9%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	49.2%	48.5%	47.1%	45.9%
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	33	45	44	40
存货周转天数	77	84	100	101
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.58	0.66	0.75
每股经营现金流	0.99	0.29	0.77	1.11
每股净资产	3.69	4.15	4.67	5.25
估值比率				
P/E	14	15	13	12
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	125	117	102	89

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn