

增持（首次）

## 国产家居五金龙头,设计+智造+渠道构建竞争护城河

悍高集团（001221）深度报告

2026年2月26日

### 投资要点:

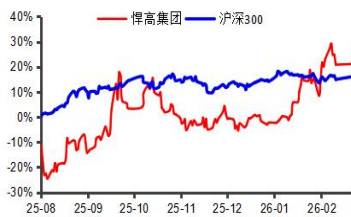
- 公司简介。**悍高集团作为中国民营企业，经历二十载的发展，实现了从代工制造走向自主品牌、从单一产品线迈向全屋解决方案、从本土深耕拓展至全球布局的蜕变。通过“家居五金+户外家具”双轮驱动，构建了丰富且具有战略纵深的产品矩阵。家居五金内部，形成了“收纳五金为根基、基础五金为引擎、厨卫五金为潜力”的健康结构，使其在应对市场变化时具备更强的韧性和增长潜力，多年来保持业绩高速增长。
- 产品矩阵丰富，支撑公司长期发展。**公司以家居五金为核心，户外家具为重要补充，两者共同构成了公司稳健增长的双翼。公司产品矩阵丰富，能够提供居家场景下一站式全屋五金整体解决方案。基础五金以高品质爆款迭代抢占市场份额，收纳五金、厨卫五金及户外家具业务迎合消费升级趋势，推动产品结构持续优化。其中收纳五金以高端化升级提升公司整体盈利水平；卫浴、智能五金等新品类依托现有资源逐步起量，共同支撑公司长期发展。
- 行业规模持续扩大，市场整合迎来机遇。**家居五金作为建筑及房屋装修中的必要消费品，在消费升级、消费者对中高端家居五金产品的需求不断提升的背景下，行业市场规模不断扩大。行业呈现出典型的“大行业，小企业”格局。整装大家居形成趋势，国产替代持续加速，智能家居产业蓬勃发展等，将加速行业集中度持续提升。悍高确立细分市场龙头，综合实力领先的市场独特地位，成功卡位中高端市场，未来持续快速发展可期。
- 业绩维持高增，盈利能力突出。**公司近五年营业年均复合增长率（CAGR）达28.93%。归属净利润年均复合增长率（CAGR）高达59.15%。行业经历下行周期的深度影响下，公司业绩仍保持高速增长，彰显其经营及竞争能力的出众，以及穿越周期的韧性。未来计划通过“现有产能优化+新生产基地建设”双路径提升产能，支撑持续成长。
- 总结与投资建议：**作为国产家居五金龙头，公司凭借高质价比产品、多元化渠道布局、智能制造优势，筑坚固的竞争护城河。同时随着行业集中化趋势的加速、厨卫及智能五金等新增长曲线的展开、独角兽超级工厂等新产能的逐步释放，以及全球化布局的持续深化，悍高集团的成长天花板将被进一步打开。预测公司2025年—2027年EPS分别为1.76元、2.31元和3.15元，对应当前股价PE分别为42.2倍、32.3倍及23.6倍。看好公司持续发展壮大，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**房地产市场回暖缓慢带来家居五金需求不振。原材料价格波动带来毛利率受损。产品质量与委外加工风险。产能提升不及预期。新市场拓展及新产品研发进度缓慢，市场份额提升低于预期。

分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

### 主要数据 2026年2月25日

收盘价(元)	74.44
总市值(亿元)	297.77
AH股总股本(亿股)	4.00
AH股流通股本(亿股)	0.36
ROE(TTM)	24.26%
12个月最高价(元)	79.64
12个月最低价(元)	44.66

### 股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

### 相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

## 目 录

1. 公司简介 .....	3
2. 产品矩阵丰富，支撑公司长期发展 .....	5
3. 行业规模持续扩大，市场整合迎来机遇 .....	6
3.1 行业规模持续扩大 .....	6
3.2 “大行业，小企业”格局，为企业整合提供机遇 .....	7
4. 业绩维持高增，盈利能力突出 .....	8
5. 设计+智造+渠道，构建竞争护城河 .....	10
6. 总结与投资建议 .....	11
7. 风险提示 .....	11

## 插图目录

图 1：悍高·星际总部基地 .....	3
图 2：悍高·独角兽生产基地 .....	3
图 3：公司各主营产品收入占比（2025 年中报）（单位：%） .....	6
图 4：公司各主营产品近年营收及同比变化（单位：亿元，%） .....	6
图 5：中国居民近十年人均可支配收入、人均消费支出及同比变化（单位：元，%） .....	7
图 6：悍高集团近年营收及同比增长（单位：亿元，%） .....	9
图 7：悍高集团近年归属净利润及同比增长（单位：亿元，%） .....	9
图 8：悍高集团近年整体销售毛利率净利率（单位：%） .....	9
图 9：悍高集团近年各主营产品销售毛利率（单位：%） .....	9
图 10：悍高集团近年资产负债率及 ROE 情况（单位：%） .....	10
图 11：悍高集团近年经营性现金流情况（单位：亿元） .....	10

## 表格目录

表 1：公司发展历程与里程碑 .....	4
表 2：公司家居五金产品分类 .....	5
表 3：公司盈利预测简表（2026/2/25） .....	12

## 1. 公司简介

公司成立于 2004 年，深耕家居五金行业二十余年，历经初创代工、自主品牌培育、智能化升级及资本化上市等发展阶段。核心业务涵盖收纳五金、基础五金、厨卫五金三大品类，同时战略布局高端户外家具赛道，致力于为全球客户提供一站式全屋高端五金解决方案。

公司 2004 年，在制造业重镇佛山顺德，欧锦锋先生以 1500 平方米的厂房创办了悍高集团的前身——“凯高五金制品有限公司”，初期从事五金加工与出口业务。

2006-2007 年，成立“悍高户外家具公司”，切入户外家具新赛道，为企业构建了第二增长曲线。同时，为便于全品类商标注册和长远发展，公司由“凯高”更名为“悍高”（HIGOLD）；聘请世界级品牌机构进行 CI 系统升级，正式开启自主品牌战略，也为公司注入了与众不同的设计基因。

进入 2015 年后，悍高开启了品牌、渠道与制造能力的全面扩张。

品牌建设方面：2016 年，悍高品牌广告登陆美国纽约时代广场。2020 年，签约国际巨星甄子丹为品牌代言人，强强联合，极大提升了品牌在国内的知名度与影响力。

产品线扩张方面：产品从局部五金逐步发展为覆盖功能五金、基础五金、厨卫五金、柜类照明、智能五金等领域的“全屋五金”解决方案，满足客户一站式采购需求。

智能制造布局方面：2018 年由意大利法拉利设计团队宾尼法利纳（Pininfarina）操刀设计的“星际总部”奠基，成为备受瞩目的行业地标；2022 年“六角大楼”一号厂房投产，成为行业领先的数字化智造基地；2024 年拍得第三个生产基地 107 亩，打造第三个超级工厂生产基地，命名为“独角兽”，旨在打造年产 30 亿核心部件的智能制造集群。

通过在设计研发和智能制造上的持续重金投入，悍高成功地将“设计感”与“高品质”内化为品牌的核心标签。2025 年 7 月 30 日，悍高集团在深圳证券交易所主板成功上市。利用资本市场的力量，悍高加速其在智能制造、全球渠道及研发创新上的布局，开启了从国内龙头向全球巨头跨越的新征程，公司发展进入了全新的历史阶段。

图 1：悍高·星际总部基地



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图 2：悍高·独角兽生产基地



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

**表 1：公司发展历程与里程碑**

2004年	在杏坛南朗村租厂1500 平方米创办“凯高”，开始从事五金加工与出口。
2006年	生产基地搬迁到杏坛东村，面积扩大至15000平方米。同年，成立“悍高户外家具公司”，开始进入户外家具领域，探索多元化发展。
2007年	公司由代工业务转型为厨房功能五金产品业务；为方便全品类商标注册，由“凯高”改名为“悍高”，为长远发展考虑，聘请世界级品牌机构为悍高HIGOLD 品牌全面升级CI系统。从此，悍高的自主品牌战略正式开启。
2008年	经历亚洲金融危机，最终生存下来，从此，悍高采取稳健的财务战略。
2011年	悍高的国内市场战略取得显著的成效，荣获“中国厨卫配件企业10强”称号。
2012年	获评顺德龙腾企业；生产基地扩展至 40000 平方米；产品全球销售至 56 个国家和地区；悍高户外家具公司首次以自主品牌参展德国科隆SPOGA展，展位150平方米。
2013年	成立厨具公司，产品延伸至水槽、龙头等厨房五金。
2014年	悍高凭原创设计“太空舱”斩获全球知名的德国红点大奖；在荷兰阿姆斯特丹开设 1000 平方米悍高户外家具旗舰店；成立电商公司，产品在天猫、京东等电商平台市场开始销售。
2015年	悍高五金在全国 70 城市建立品牌体验馆；五金、家具产品销售至全球 86 个国家；在杏坛北水建成第二个功能五金生产基地；悍高获评国家高新技术企业；悍高被选为《家用厨房设备》国家标准起草单位。
2016年	悍高在高新区的工厂正式奠基；同年，悍高签约意大利Pininfarina开始设计星际总部；悍高品牌广告登陆美国纽约时代广场；悍高被中国五金制品协会授予“执行会长单位”；悍高五金在中国超百家城市设总代理；间接通过上万家特约橱柜店把产品销售至终端消费者。
2017年	悍高在顺德高新区建成全新生产基地，建筑面积近20万平方米；悍高智能厨具斩获德国红点设计大奖，是悍高第二次获此殊荣；悍高被指定为《家居用功能五金拉篮》国家标准主起草单位。
2018年	悍高星际总部正式奠基开建，作为意大利法拉利Pininfarina团队操刀的中国首个地标建筑，备受瞩目；悍高户外家具逐渐延伸至户外烤炉、户外伞。
2020年	签约国际巨星甄子丹为品牌代言人，开启强强联合之旅；悍高集团荣获“佛山高新区制造业单打冠军企业”殊荣；悍高户外家具ONDA系列荣获德国iF设计大奖。
2021年	悍高集团星际总部顺利封顶；悍高六角大楼101由制造基地奠基，着力打造20万m <sup>2</sup> 的数字化超级工厂；悍高希勒飞碟3.0获国家发明专利，成功突破欧洲同行的技术垄断；悍高希勒五金系列荣获德国红点设计大奖及iF设计大奖双荣誉；悍高BN1.0龙头系列荣获德国iF设计大奖；
2022年	悍高集团调整战略发展目标：成为领先的世界级家居五金航母。悍高六角大楼·一号厂房顺利投产，成为家居五金行业效率与规模领先的智造基地；悍高产品线逐渐由局部五金发展为全屋五金，包括功能五金、基础五金、厨卫五金、相类照明、户外家具于一体的多元化创新型企业；悍高智能水槽自动清洗技术荣获国家发明专利；悍高BN2.0万向龙头及智能蒸汽净洗水槽荣获2022德国红点设计大奖及iF设计大奖。
2023年	悍高内门锁F1、F2系列分别荣获2023德国红点设计大奖；悍高陀飞轮高柜旋转拉篮、BL2.0多功能收纳水槽、橱柜嵌入式7字吸油烟机分别荣获德国iF设计大奖；悍高荣膺“中国家居五金行业标志性品牌”，属行业唯一；悍高荣膺四项“2023年沸腾质量奖”；悍高荣膺四项“2023年喜马拉雅设计之巅峰”。
2024年	悍高星际总部全面落成使用，成为设计师喜爱打卡的殿堂；悍高拍得第三个生产基地107亩，打造第三个超级工厂生产基地，命名为“独角兽”；悍高星际总部生产基地及六角大楼生产基地的现代化工厂已达40万平方米近3000名员工。悍高“陀飞轮高柜旋转拉篮”荣获国家发明专利；悍高BL3.0水槽、Armonia艾默尼系列户外家具、LEVIA莱维亚系列遮阳伞分别荣获2024年德国iF设计大奖；悍高希勒3.0Pro拉篮、B2系列恒温多功能花洒、TEKNO R 帆影系列遮阳伞分别荣获2024年德国红点设计大奖。
2025年	7月30日，悍高集团在深圳证券交易所举行首次公开发行A股上市仪式，成功登陆深主板，铸就“中国功能五金第一股”里程碑，标志悍高开启资本市场新征程。悍高星际总部、美斯衣柜五金、TEKNO R帆影遮阳伞、LEO里奥户外沙发、BLADE布雷德户外淋浴分别荣获2025年德国iF设计大奖。悍高星际总部、美斯衣柜五金分别荣获2025年德国红点设计大奖。

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

多年来，公司深化“智能制造+精益管理”战略，凭借产品、渠道、制造的高效协同，主营业务实现持续稳健增长。目前，公司已建成星际总部、六角大楼超级工厂两大智能

化生产基地，独角兽基地（在建）项目有序推进。此外，公司产品远销全球 110 余个国家和地区，构建起经销、直销、电商、云商“四位一体”的立体化销售网络，渠道竞争力持续强化。

截至当前，悍高拥有专利超 1100 项，是《家居用功能五金拉篮》团体标准主起草单位、《家用厨房设备》国家标准起草单位、《柜类照明用 LED 灯具通用技术要求》团体标准起草单位，旗下产品斩获了红点设计大奖和 iF 设计大奖等国际奖项超 30 多项。此外，集团被中国工商业联合会家具装饰业商会评定为“中国家居制造业五金行业 10 强”、被中国行业标志性品牌委员会评定为“中国家居五金行业标志性品牌”、相继被广东省及佛山市政府评定为“广东省专精特新企业”、“佛山市制造业百强”等多项荣誉。

根据中国五金制品协会发布的《2024 中国家具五金行业发展报告》，公司为行业排名前五的龙头企业。经全联家具装饰业商会确认，悍高集团 2022 年度收纳五金国内销售额在同类企业中排名第一；悍高品牌具有较高的知名度，属于第一梯队企业。

## 2. 产品矩阵丰富，支撑公司长期发展

悍高集团的业务结构以家居五金为核心，户外家具为重要补充，两者共同构成了公司稳健增长的双翼。经历多年发展，公司产品矩阵丰富，能够提供居家场景下一站式全屋五金整体解决方案。

家居五金是公司的基石业务，根据 2025 年中报，该业务贡献营业收入近九成。家居五金是指广泛应用于厨房、浴室、卧室等居家场景的各类五金产品，是现代家居用品的重要组成部分，具有耐用、防锈、防潮等特征，可分为收纳五金、基础五金、厨卫五金、智能五金及其他等。

户外家具业务贡献了约 8.56% 的收入（2025 年上半年数据）。产品包括户外沙发、桌椅、烤炉、遮阳伞等，主要面向追求高品质休闲生活的消费群体。该业务为公司带来了稳定的收入，其对设计和时尚潮流的敏感度，也反哺了家居五金业务的设计创新能力。

表 2：公司家居五金产品分类

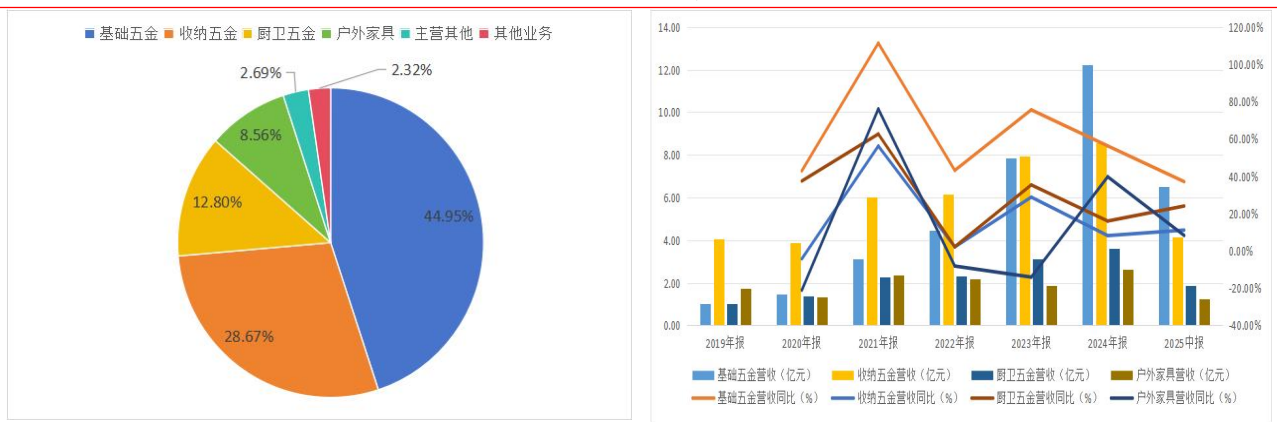
名称	简介
收纳五金	公司的传统优势和核心品类，如厨房拉篮、衣柜收纳件等。凭借卓越的设计和功能性，悍高在该细分领域常年保持国内市场销售额第一的领先地位。
基础五金	包括铰链、滑轨等，是家具功能实现的基础。近年来，该板块已成为公司增长最快的引擎，收入占比跃居第一（2025年上半年占总营收44.95%），显示出强大的市场拓展能力。
厨卫五金	包括水槽、龙头等产品。随着“全卫定制”、“整家装修”趋势的兴起，公司正大力推动该板块发展，有望成为继收纳和基础五金后的“第三增长曲线”。
智能五金及其他	顺应家居智能化浪潮，公司积极布局电动升降机、智能锁、柜类照明等高附加值产品，不断拓宽产品边界。

资料来源：公司 2025 年中报，东莞证券研究所

细分来看，根据公司 2025 年中报，公司基础五金贡献了 6.52 亿元收入，占总营收比重高达 44.95%，同比增长达 37.06%，已成为第一大收入来源，表明公司成功地将收纳五金的品牌优势和渠道资源，复用到市场空间更广阔的基础五金领域，实现了战略性的品类扩张。

作为传统优势品类，收纳五金 2025 年上半年实现收入 4.16 亿元，占比 28.67%，同比增长 11.07%，在保持市场领先地位的同时，也为其他品类的发展提供了坚实的“基本盘”。厨卫五金实现收入 1.86 亿元，占比 12.80%，同比增长 23.99%，显示出其较大的增长潜力。而户外家具及其他主营占比分别约 8.6%和 2.7%，均维持稳健发展。

图 3：公司各主营产品收入占比（2025 年中报）（单图 4：公司各主营产品近年营收及同比变化（单位：亿元，%）



资料来源：公司 2025 年中报，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

整体来看，基础五金为公司第一大收入支柱，其以高品质爆款迭代抢占市场份额，并凭借自动化生产优势，实现近年销量持续快速增长。2019 年-2024 年基础五金营收复合增长率高达 64%。而收纳五金、厨卫五金及户外家具业务因迎合消费升级趋势，也保持稳定发展，并推动产品结构持续优化。其中收纳五金以高端化升级提升公司整体盈利水平；卫浴、智能五金等新品类依托现有资源逐步起量，共同支撑公司长期发展。

### 3. 行业规模持续扩大，市场整合迎来机遇

#### 3.1 行业规模持续扩大

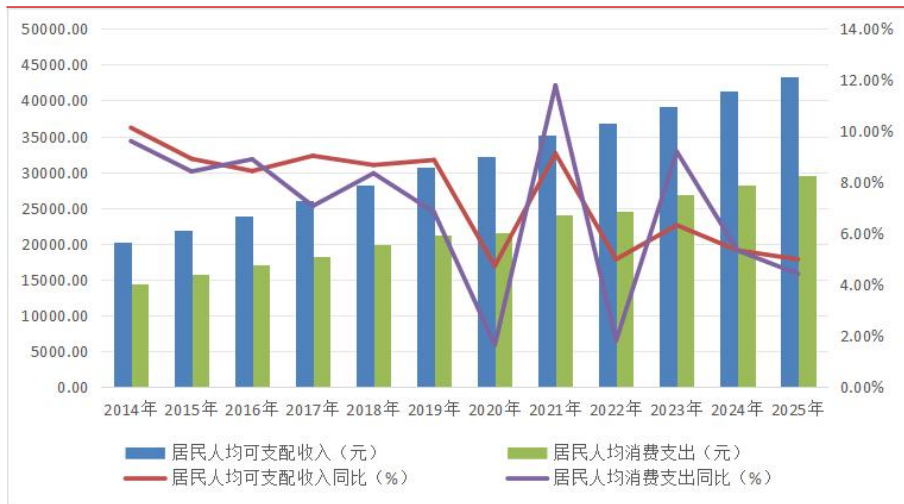
家居五金作为建筑及房屋装修中的必要消费品，在消费升级、消费者对中高端家居五金产品的需求不断提升的背景下，我国家居五金行业的市场规模不断扩大。

首先，存量房二次装修需求持续释放，家居五金作为高频易损耗配件迎来集中替换周期，带动行业市场规模稳步增长。根据家电家居行业咨询机构奥维云网的数据，国内存量房家装市场需求规模从 2020 年的 883 万户增长至 2025 年的 1369 万户，年均复合增长率达 9.17%，其中自住老房翻新市场从 2020 年的 582 万户提升至 2025 年的 1,054 万户，

年均复合增长率达 12.61%。相较而言，新房装修规模从 2020 年的 928.80 万户下降至 2025 年的 619.70 万户，存量房装修需求逐步增长并成为主要家装需求。随着存量房装修市场规模扩大，消费者对家具产品的需求不断提升，并带动家居五金市场规模的持续增长。

其次，在消费升级驱动下，消费者对产品品牌力、设计感、品质稳定性及智能化功能的需求显著提升，中高端市场逐步向头部企业聚集。根据国家统计局数据，2014 年至 2025 年全国居民人均可支配收入由 20,167 元增长到 43377 元，年均复合增长率为 7.21%；全国居民人均消费支出从 14,491 元增长到 29,476 元，年均复合增长率为 6.67%。

图 5：中国居民近十年人均可支配收入、人均消费支出及同比变化（单位：元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

伴随着居民收入水平的增长，越来越多的消费者认识到，优质的家居五金是提升家居生活品质的重要因素。这一认知的转变使得家居五金从原先的配角地位跃升为核心产品。更稳定的产品质量、更优质的产品材质和更时尚的设计元素已经成为消费决策的重要考量因素并日益受到消费者的青睐。

根据中国五金制品协会发布的《2024 中国家具五金行业发展报告》，2023 年中国家具五金行业的市场规模 2261.1 亿元，预计未来五年市场规模的复合年增长率将达到 7.6%，2028 年市场规模将增长到 3244.5 亿元。

### 3.2 “大行业，小企业”格局，为企业整合提供机遇

家居五金是一个市场空间巨大但竞争格局高度分散的典型行业，这为具备综合实力的企业提供了整合市场的历史性机遇。

全球家具五金件市场规模 2025 年达 1056.58 亿元（人民币），同年，中国家具五金件市场规模达 128.06 亿元。贝哲斯咨询预测，至 2032 年全球家具五金件市场规模将以 4.62% 的 CAGR 增长至 1449.55 亿元。中国作为世界五金制品的生产和消费大国，其中家居五金是重要组成部分。然而，市场规模巨大，行业集中度却极低，呈现出典型的“大行业，小企业”格局。国内数千家五金企业中，绝大多数规模较小，缺乏自主研发和品牌运营

能力，低价同质化竞争严重。

近年来，我国出台了一系列政策，旨在推动制造业从“制造大国”向“制造强国”转变，这为家居五金行业的转型升级提供了明确指引和有力支持。国家相关部门与行业协会不断加快家居五金行业标准的制定，《家居用功能五金拉篮》《家用不锈钢水槽》《全装修及类似用途家居五金抽屉导轨》等标准对家居五金的环保性、耐腐蚀性、耐久性等多方面提出了更高要求，同时也对家居五金生产、销售等环节提出更高的标准。行业标准的完善，将加速家居五金市场整合，推动行业集中度不断向头部企业靠拢。

与此同时，在整装大家居发展趋势下，具备全品类产品矩阵及系统解决方案能力的五金产品供应商更能构筑竞争壁垒。国产替代进程持续加速，本土品牌凭借高性价比优势、本土化快速响应服务能力也持续抢占外资品牌市场份额。

我国家居五金行业也正处于从低附加值的同质化竞争，转向以技术、设计和品牌为核心的高端市场。随着智能家居产业的蓬勃发展，五金产品与传感器、控制器等电子元件的融合成为大势所趋，智能锁、电动升降系统等产品需求日益旺盛。高端化与智能化将是未来发展的突出方向，也将加速行业集中度持续提升。

悍高集团精准地抓住了行业变革的机遇，确立细分市场龙头，综合实力领先的市场独特地位，成功卡位中高端市场，未来持续快速发展可期。

#### 4. 业绩维持高增，盈利能力突出

在近年行业整体经历房地产市场下行周期的深度影响下，公司业绩仍保持高速增长，彰显其经营及竞争能力的出众，以及穿越周期的韧性。

公司营业收入从2019年的8.02亿元增长至2024年的28.57亿元，年均复合增长率（CAGR）达28.93%。净利润及归属净利润均从2019年的5200万提升至2024年的5.31亿元，年均复合增长率（CAGR）高达59.15%。扣非归属净利润从2019年的7000万提升至2024年的5.2亿元，年均复合增长率（CAGR）也高达49.34%。

进入2025年，公司业绩继续保持高速增长。2025年前三季度实现营收24.97亿元，同比增长24.26%，实现归母净利润4.83亿元，同比增长38.07%，核心业务实现持续增长，盈利能力稳步提升。

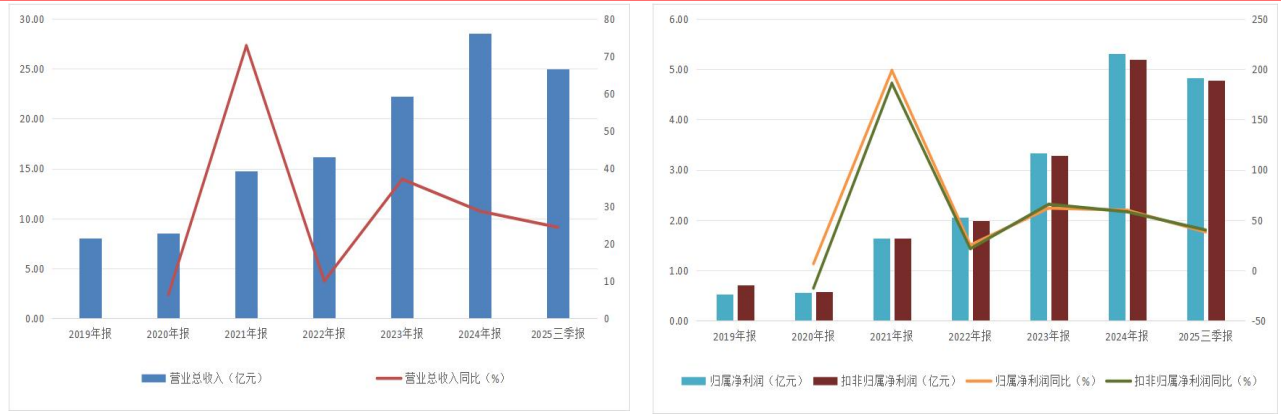
公司增长逻辑主要源于三方面：一，核心品类的市场份额持续扩大。凭借产品品质与性价比优势，公司在基础五金、收纳五金等核心赛道的竞争力不断增强；二，产品结构持续优化。公司高附加值产品占比逐步提升，带动整体盈利水平改善；三，降本增效成果显著。公司通过智能制造升级、供应链优化与内部管理提升，有效控制生产成本，运营效率持续提高，为业绩增长提供了坚实支撑。

公司2026年计划通过“现有产能优化+新生产基地建设”双路径提升产能，支撑持续增长。公司将持续优化现有厂房布局，提高空间利用率与生产效率；同时将全力推进第三

生产基地（独角兽基地）的建设工作。该基地投产后将聚焦核心品类生产，为公司主营业务的持续增长提供坚实产能支撑。

图 7：悍高集团近年归属净利润及同比增长（单位：亿元，%）

图 6：悍高集团近年营收及同比增长（单位：亿元，%）



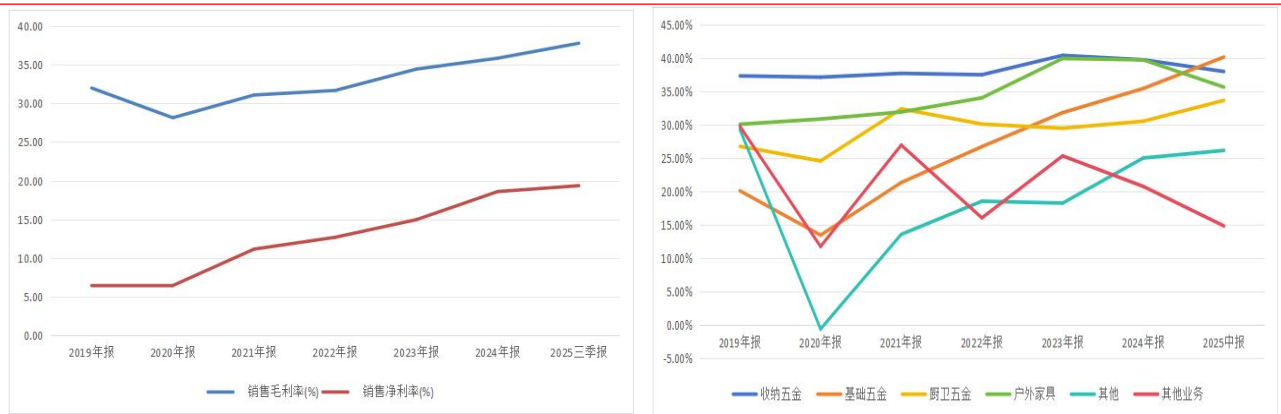
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

公司近年销售毛利率及销售净利率也呈现持续上升趋势。2020 年前后整体销售毛利率在 30%附近，2025 年截至三季末上升至 37.7%；销售净利润也从 2019 年的 6.5%附近上升至 2025 年前三季度的 19.36%。

细分来看，收纳五金及户外家具多年来维持较高毛利率，而近年基础五金毛利率也持续攀升。截至 2025 年中报，收纳五金毛利率达 38%左右；户外家具毛利率达 35.6%；基础五金毛利率更高达 40.1%。公司高毛利，主要得益于品牌溢价及成本优势。凭借强大的原创设计能力和持续的品牌投入，悍高产品在消费者心中建立了中高端形象，使其具备了高于同行的定价权。而通过布局三大智能制造基地，持续提升生产自动化率和自产比例，有效对冲了原材料价格上涨的压力，也实现了卓越的成本控制。

图 8：悍高集团近年整体销售毛利率净利率(单位:%)图 9：悍高集团近年各主营产品销售毛利率(单位:%)



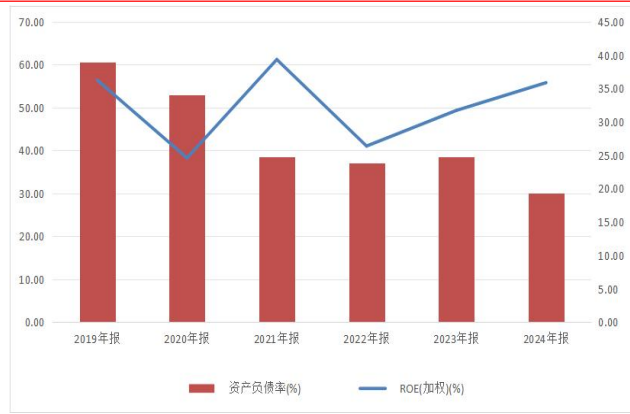
资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

ROE 方面，2024 年公司加权平均净资产收益率 (ROE) 高达 35.88%，盈利能力突出。而近年公司资产负债率持续下行，现金流持续为正，财务稳健。

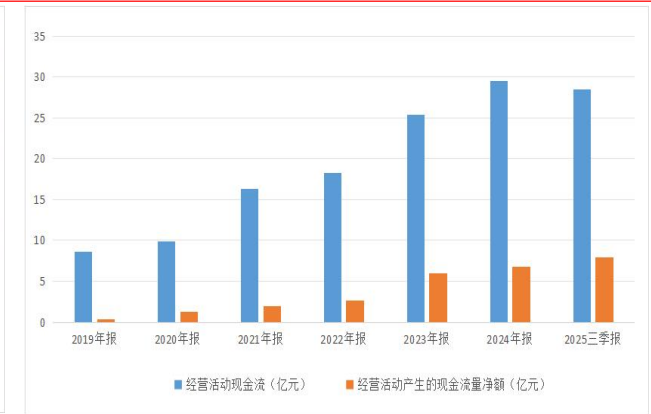
截至 2024 年末，公司资产负债率为 30.16%，较 2023 年末下降 8.3 个百分点。负债率水平远低于许多同行业公司，显示出公司经营稳健，为未来扩张预留了充足的杠杆空间。与此同时，公司经营性现金流持续提升，经营活动产生的现金流量净额也常年为正，现金流良好。

图 10：悍高集团近年资产负债率及 ROE 情况（单位：%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 11：悍高集团近年经营性现金流情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 5. 设计+智造+渠道，构建竞争护城河

公司通过在“原创设计”、“智能制造”和“全域渠道”三大领域持续深耕，构建了一个相互赋能、协同驱动的“增长引擎”，并形成了坚固的竞争护城河。

**原创设计方面**，作为国家高新技术企业，公司坚持以原创设计为核心，并建立了完善的研发体系。截至 2025 年 6 月末，公司及子公司拥有各项专利数量 1193 项，其中发明专利 18 项，实用新型 252 项，外观设计 923 项，多次获得喜马拉雅设计之巅大奖、德国红点设计大奖、德国 IF 设计大奖、广交会出口产品设计奖（CF 奖），并被授予中国红棉奖-产品设计奖以及美国尖峰亚太奖等设计奖项，技术实力处于行业领先水平。

**智能制造方面**，公司打造了规模化的数字化生产基地集群，实现核心产品全链条自动化生产，通过精益化管理与严格的质量管控体系，保障产品品质对标国际一线品牌。悍高在佛山顺德构建了由“星际总部”、“六角大楼”和“独角兽超级工厂”（规划中）组成的总面积达 60 万平方米的数字化生产基地群，各有侧重，协同运作。通过应用 ERP（企业资源管理）、MES（生产执行系统）、WMS（仓储管理系统）等数字化信息系统，将研发、采购、生产、仓储、销售等全业务流程打通，实现了全链条的智能管控。大幅降低人工成本并显著提升产品品质稳定性的同时，也实现了生产订单的高效协同与快速响应，持续增强公司综合竞争力。

**全域渠道方面**，公司构建了一个“四位一体”、线上线下深度融合的全域渠道网络，实现了对市场的广覆盖和深渗透。

公司通过线上线下渠道融合、境内境外市场协同，构建起了全方位、多层次的营销网络。境内线下经销作为核心渠道，深耕区域市场，现已形成全国化的布局体系；公司以直销渠道重点服务头部家居企业等核心客户，现已建立长期稳定的合作关系。通过终端形象升级及线下服务能力赋能，经销商数量稳步增长，截至 2025 年 6 月末，公司拥有 381 家经销商。

此外，公司持续加强传统电商与新兴电商渠道协同，通过精准营销、直播带货、打造爆款产品等营销策略，线上销售额持续增长。公司以云商渠道拓展低线及空白区域、协同补充经销商相对薄弱地区。自建云商平台加速市场下沉，覆盖区域超过 100 个地级市，并通过各项政策赋能云商核心大客户做大做强，实现了持续增长。公司以电商渠道聚焦 C 端消费者，在主流电商平台已形成较强的品牌影响力。

与此同时，公司凭借海外渠道打开国际市场，公司各渠道在客群以及区域上可以形成有效互补。长期来看，多渠道布局模式既有助公司持续渗透境内外不同层级市场，也能通过多触点触达客户，逐步强化“全屋五金服务商”的品牌认知，支撑市场份额与品牌影响力的双提升。

## 6. 总结与投资建议

悍高集团作为中国民营企业，经历二十载的发展，实现了从代工制造走向自主品牌、从单一产品线迈向全屋解决方案、从本土深耕拓展至全球布局的蜕变。通过“家居五金+户外家具”双轮驱动，构建了丰富且具有战略纵深的产品矩阵。家居五金内部，形成了“收纳五金为根基、基础五金为引擎、厨卫五金为潜力”的健康结构，使其在应对市场变化时具备更强的韧性和增长潜力，多年来保持业绩高速增长。

作为国产家居五金龙头，其凭借高质价比产品、多元化渠道布局、智能制造优势，筑坚固的竞争护城河。同时随着行业集中化趋势的加速、厨卫及智能五金等新增长曲线的展开、独角兽超级工厂等新产能的逐步释放，以及全球化布局的持续深化，悍高集团的成长天花板将被进一步打开。

预测公司 2025 年—2027 年 EPS 分别为 1.76 元、2.31 元和 3.15 元，对应当前股价 PE 分别为 42.2 倍、32.3 倍及 23.6 倍。看好公司持续发展壮大，首次覆盖，给予“增持”评级。

## 7. 风险提示

- （1）房地产市场回暖缓慢带来家居五金需求不振。
- （2）原材料价格波动带来毛利率受损。
- （3）产品质量与委外加工风险。

(4) 产能提升不及预期。

(5) 新市场拓展及新产品研发进度缓慢，市场份额提升低于预期。

表 3：公司盈利预测简表（2026/2/25）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>2,857</b>	<b>3580</b>	<b>4,757</b>	<b>6235</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2,272</b>	<b>2789</b>	<b>3,727</b>	<b>4829</b>
营业成本	1,833	2,208	2,883	3,712
营业税金及附加	24	32	43	56
销售费用	215	286	428	561
管理费用	101	129	176	237
财务费用	-12	-10	-3	0
研发费用	111	143	200	262
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(1)	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>595</b>	<b>792</b>	<b>1036</b>	<b>1416</b>
加：营业外收入	3	3	5	5
减：营业外支出	2	2	4	4
<b>利润总额</b>	<b>596</b>	<b>793</b>	<b>1037</b>	<b>1417</b>
减：所得税	64	87	114	156
<b>净利润</b>	<b>531</b>	<b>706</b>	<b>923</b>	<b>1261</b>
减：少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>531</b>	<b>706</b>	<b>923</b>	<b>1261</b>
<b>摊薄每股收益(元)</b>	<b>1.33</b>	<b>1.76</b>	<b>2.31</b>	<b>3.15</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>56.04</b>	<b>42.19</b>	<b>32.27</b>	<b>23.62</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系:**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 导致无法给出明确的投资评级; 股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明: 本评级体系的“市场指数”, A 股参照标的为沪深 300 指数; 新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告, 市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板(含退市整理期)等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告, 港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系: “保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报, “谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报, “稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报, “积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报, “激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺:**

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22115843

网址: www.dgzq.com.cn