

哈尔斯 (002615.SZ)

26Q1 收入恢复正增长，盈利水平短期仍承压

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收 32.4 亿元，同比-2.8%；归母净利润 0.7 亿元，同比-75.5%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同比-75.0%。25Q4 单季营收 8.0 亿元，同比-16.9%；归母净利润-0.3 亿元，同比-148.6%；扣非归母净利润-0.3 亿元，同比-149.7%。26Q1 实现营业收入 7.9 亿元，同比+12.5%；实现归母净利润 0.0121 亿元，同比-97.1%；扣非归母净利润 0.0027 亿元，同比-99.4%。

内销稳健增长，外销略降。分产品看：2025 年公司真空器皿/铝瓶及其他/其他业务分别实现营收 29.0/2.9/0.5 亿元，同比-2.7%/-1.0%/-17.9%。分区域看：2025 年国内/外分别实现营收 4.6/27.8 亿元，同比+7.1%/-4.3%，外销收入占比达 85.7%，公司外销收入同比略降，主要受国际贸易政策环境的阶段性影响，部分客户据此调整了备货节奏与定价策略；国内收入同比增长主要得益于自有品牌电商增长及渠道业务企稳。

25 年在海外工厂爬坡、汇率及关税变动下，公司毛利率、盈利水平短期承压。毛利率：2025/25Q4 同比-2.7pct/-2.7pct 至 25.3%/20.4%。2025 年国内/外毛利率分别同比+1.1pct/-3.3pct 至 28.1%/24.8%。毛利率下滑主要系 1) 泰国基地尚处于产能爬坡期，单位成本短期承压，后续随产能持续释放、本地供应链能力逐步提升及其他产业配套不断完善显现，单位成本有望回归合理水平；2) 人民币兑美元汇率升值，对以美元结算的出口业务毛利率形成一定挤压；3) 关税政策调整带来短期扰动，后续随泰国基地产能爬坡、产能支持能力提升，关税影响有望逐渐减弱。费率端：2025 年销售/管理/研发/财务费率同比+1.2pct/+0.6pct/+0.6pct/+1.9pct 至 9.7%/7.1%/4.2%/0.3%。销售费用率上升主要系渠道战略投入增长、人工费用增加、加大与 IP 联名合作下设计费用增长；财务费用变动主要系汇率波动；25Q4 销售/管理/研发/财务费率同比+3.3pct/+0.1pct/+0.2pct/+5.2pct 至 11.9%/6.8%/2.8%/1.8%。净利率：综上，公司 2025/25Q4 净利率同比-6.5pct/-10.1pct 至 2.2%/-3.7%。

26Q1 收入已恢复正增长，但盈利水平受汇率影响同比仍承压，环比有所修复。1) 毛利率：26Q1 毛利率同比-2.9pct 至 25.7%，同比虽有压力但环比已有所修复，主要得益于公司海外供应链本地化体系搭建完成及泰国基地标准化流程的持续推进。2) 费率端：26Q1 销售/管理/研发/财务费率分别为 4.6%/4.6%/5.4%，同比变动-0.9pct/-1.5pct/-0.4pct/+6.3pct。财务费用率提升主要系汇兑损失上升。3) 净利率：26Q1 净利率同比-5.7pct 至 0.2%。

盈利预测与投资建议：我们考虑到公司 2025 年盈利水平有所承压，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.20/2.85/3.34 亿元，同比+212.8%/+29.8%/+17.1%，维持“买入”评级。

风险提示：关税及汇率扰动、新品开拓不及预期、行业需求下滑。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,332	3,238	4,173	4,883	5,588
增长率 yoy (%)	38.4	-2.8	28.9	17.0	14.4
归母净利润 (百万元)	287	70	220	285	334
增长率 yoy (%)	14.7	-75.5	212.8	29.8	17.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.51	0.13	0.39	0.51	0.60
净资产收益率 (%)	16.7	4.2	8.5	9.9	10.4
P/E (倍)	16.4	66.7	21.3	16.4	14.0
P/B (倍)	2.7	2.8	1.8	1.6	1.5

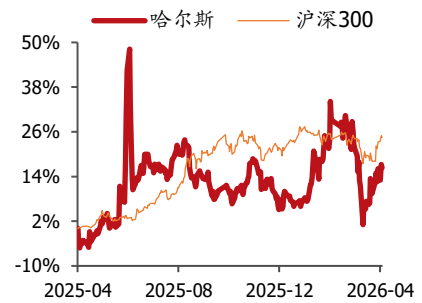
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 15 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
04 月 15 日收盘价 (元)	8.37
总市值 (百万元)	4,685.62
总股本 (百万股)	559.81
其中自由流通股 (%)	54.61
30 日日均成交量 (百万股)	11.58

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

相关研究

- 《哈尔斯 (002615.SZ)：保温杯制造龙头，制造+客户壁垒深厚，盈利水平有望逐渐恢复》 2025-12-09
- 《哈尔斯 (002615.SZ)：收入增长靓丽，客户多元化》 2024-10-28
- 《哈尔斯 (002615.SZ)：新老客户加速放量，自主品牌盈利改善》 2024-08-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1797	1959	2862	3359	3915
现金	787	848	1550	1839	2187
应收票据及应收账款	377	303	464	543	621
其他应收款	23	58	70	81	93
预付账款	10	8	10	11	13
存货	537	639	684	796	908
其他流动资产	63	103	85	89	92
非流动资产	1579	2036	2065	2079	2085
长期投资	29	17	17	17	17
固定资产	750	1101	1116	1124	1126
无形资产	219	211	212	212	212
其他非流动资产	582	706	720	726	730
资产总计	3376	3995	4927	5438	5999
流动负债	1183	1739	1749	1974	2202
短期借款	99	326	326	326	326
应付票据及应付账款	869	1048	1111	1293	1476
其他流动负债	214	365	311	355	400
非流动负债	479	597	596	596	596
长期借款	417	537	537	537	537
其他非流动负债	63	60	60	60	60
负债合计	1662	2336	2345	2571	2798
少数股东权益	-6	-6	-6	-6	-6
股本	466	466	560	560	560
资本公积	291	296	946	946	946
留存收益	1020	975	1181	1466	1800
归属母公司股东权益	1721	1665	2588	2873	3207
负债和股东权益	3376	3995	4927	5438	5999

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	463	297	181	367	427
净利润	287	70	220	285	334
折旧摊销	114	137	57	66	75
财务费用	-24	24	0	0	0
投资损失	2	-1	8	0	0
营运资金变动	62	47	-98	18	20
其他经营现金流	21	19	-6	-2	-1
投资活动现金流	-490				
资本支出	-487	-503	-78	-78	-79
长期投资	0	1	0	0	0
其他投资现金流	-3	1	-10	0	0
筹资活动现金流	-57	225	622	0	0
短期借款	43	227	0	0	0
长期借款	128	120	0	0	0
普通股增加	0	0	94	0	0
资本公积增加	-11	6	649	0	0
其他筹资现金流	-216	-128	-121	0	0
现金净增加额	-61	46	702	289	348

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3332	3238	4173	4883	5588
营业成本	2399	2419	3078	3581	4088
营业税金及附加	21	25	32	38	43
营业费用	284	315	376	439	503
管理费用	214	228	292	342	391
研发费用	122	137	167	195	224
财务费用	-52	9	0	0	0
资产减值损失	-26	-31	0	0	0
其他收益	14	13	17	20	22
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-20	-10	-8	0	0
资产处置收益	0	-2	1	1	1
营业利润	310	76	238	309	363
营业外收入	2	1	2	2	0
营业外支出	1	6	1	1	0
利润总额	312	71	239	310	363
所得税	25	1	19	25	29
净利润	287	70	220	285	334
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	287	70	220	285	334
EBITDA	396	246	296	376	437
EPS (元/股)	0.51	0.13	0.39	0.51	0.60

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	38.4	-2.8	28.9	17.0	14.4
营业利润(%)	37.1	-75.5	212.8	29.9	17.5
归属母公司净利润(%)	14.7	-75.5	212.8	29.8	17.1
获利能力					
毛利率(%)	28.0	25.3	26.2	26.7	26.8
净利率(%)	8.6	2.2	5.3	5.8	6.0
ROE(%)	16.7	4.2	8.5	9.9	10.4
ROIC(%)	11.3	4.0	6.2	7.5	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	58.5	47.6	47.3	46.6
净负债比率(%)	-11.7	11.7	-23.3	-31.0	-38.7
流动比率	1.5	1.1	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.0	0.7	1.2	1.3	1.3
营运能力					
转率	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	11.0	9.5	10.9	9.7	9.6
应付账款周转率	3.8	3.0	3.4	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.13	0.39	0.51	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.53	0.32	0.66	0.76
每股净资产(最新摊薄)	3.07	2.97	4.62	5.13	5.73
估值比率					
P/E	16.4	66.7	21.3	16.4	14.0
P/B	2.7	2.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	8.9	15.3	13.8	10.1	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com