

哈尔斯 (002615)

证券研究报告

2026年04月16日

推进“智造+品牌”双轮驱动

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报

2025 年公司实现营业收入 32.38 亿元，同比-2.80%；归属于上市公司股东的净利润 0.70 亿元，同比-75.50%；扣非净利润 0.70 亿元，同比-74.96%；毛利率 25.3%，同比-2.7pct；

2025 年公司营业收入同比略有回调，主要源于外销收入同比略降，海外销售端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；国内收入则同比增长，主要得益于自有品牌电商增长及渠道业务企稳。

净利润下滑主要是泰国基地产能爬坡、自主品牌培育、研发与渠道投入，以及汇率波动、原材料价格变化等因素导致。

2025 年分产品，真空器皿收入 28.98 亿元，同比-2.65%，毛利率 24.68%，同比-2.38pct；铝瓶及其他收入 2.86 亿元，同比-0.95%；其他业务收入 0.54 亿元，同比-17.88%。

2026Q1 公司实现营业收入 7.92 亿元，同比+12.51%；归属于上市公司股东的净利润 120.80 万元，同比-97.08%；扣非净利润 26.83 万元，同比-99.35%；毛利率 25.71%，同比-2.95pct，环比+5.28pct；

面对复杂多变的外部环境，公司经营团队始终坚定战略目标，攻坚克难，推动营业收入实现同比正增长；归母净利润下滑主要系一季度人民币兑美元汇率阶段性升值，直接大幅压缩了出口业务的毛利空间导致。

毛利率恢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，尽管海外基地当下生产成本仍高于国内，但已进入稳步下降阶段。展望未来，随着产能利用率进一步提升、标准化流程持续优化及人才本地化战略深入实施，泰国基地成本有望进一步下降。

与此同时，值得关注的是，随着国内团队在线上运营、产品开发、渠道布局及市场推广等方面的核心能力日益成熟，品牌战略红利有望在未来逐步显现，成为驱动公司业绩增长的新动能。

增长驱动力加速转型，国内营销体系全面焕新

国内杯壶市场呈现“标品重功能与性价比、非标品重颜值与情绪价值”的明显分化趋势。杯壶产品已逐渐从传统的“耐用消费品”向“快时尚配饰”及“健康生活载体”转型。公司顺应市场趋势变革，重构品牌、产品、渠道与团队四大引擎，推动国内自有品牌从“规模驱动”向“价值驱动”的加速转型，摆脱低价走量模式，以产品力、品牌力与渠道效率构建新增长引擎。为支撑战略落地，公司启动深度组织变革，全面焕新国内营销体系，重构品牌、产品、渠道与团队四大核心引擎。战术上以大单品突破、产品快速响应、渠道高效适配打开市场；战略上持续完善高端化、场景化产品矩阵，夯实长期竞争力。

25 年哈尔斯品牌线上整体 GMV 同比增长超 30%，其中抖音、视频号等新渠道同比增长超 100%。同时抢抓即时零售风口，线下渠道布局京东秒送、淘宝闪购等平台，截至 25 年末开拓门店近 200 家，销售额破百万元，有效提升终端触达与品牌曝光。产品结构升级成效突出：钛杯新品上市首月销售额破百万，跻身行业前三，带动高客单产品占比提升超 200%，成为价值转型标杆；萌宠儿童杯系列年销售额突破千万级，夯实细分场景竞争力。

全球供应链持续完善，客户结构优化

面对全球贸易格局变动及关税政策等外部挑战，公司前瞻布局海外制造体系，泰国新工厂如期建成并全面投产，以“哈尔斯速度”在八个月内高效完成核心客户产品从中国基地向泰国基地的战略转产，实现跨区域协同、

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	8.37 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	559.81
流通 A 股股本(百万股)	305.72
A 股总市值(百万元)	4,685.62
流通 A 股市值(百万元)	2,558.90
每股净资产(元)	4.26
资产负债率(%)	47.90
一年内最高/最低(元)	11.28/6.85

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

周嘉乐 分析师
SAC 执业证书编号: S1110525060005
zhoujiale@tfzq.com

张彤 分析师
SAC 执业证书编号: S1110525100002
zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《哈尔斯-公司点评:25 年承压，期待 26 年加速成长》 2026-02-04
- 《哈尔斯-半年报点评:期待海外产能布局释放利润》 2025-09-12
- 《哈尔斯-年报点评报告:客户延续放量，海外产能优势显现》 2025-04-23

研产销一体化高效落地，获得核心客户高度认可，进一步巩固战略互信。此次全球供应链重构，公司成功构建了中国+东南亚双基地支撑体系，泰国基地同步带动本地上游配套完善，逐步形成区域链主地位，显著提升供应链安全与抗风险能力，标志着公司从“中国制造”正式迈向“全球制造”。

25年公司主要大客户采购份额稳中有升，非美业务订单同比增长超20%，目标市场第二梯队客户增长显著。特别是在新兴市场，公司加大对RCEP区域的资源投入并取得实质性突破，客户结构持续优化，整体客户组合更加健康多元。

维持“买入”评级

我们预计公司26-28年归母净利润分别为2.7/3.8/4.8亿元，对应PE分别为17X/12X/10X。

风险提示：海外基地产能爬坡不及预期；客户订单不及预期；自主品牌建设不及预期；行业竞争加剧等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,331.52	3,238.22	4,019.92	4,802.76	5,507.00
增长率(%)	38.40	(2.80)	24.14	19.47	14.66
EBITDA(百万元)	516.27	386.62	490.79	602.51	715.38
归属母公司净利润(百万元)	286.54	70.20	272.51	379.32	480.13
增长率(%)	14.72	(75.50)	288.18	39.20	26.58
EPS(元/股)	0.51	0.13	0.49	0.68	0.86
市盈率(P/E)	16.35	66.74	17.19	12.35	9.76
市净率(P/B)	2.72	2.81	2.30	1.94	1.62
市销率(P/S)	1.41	1.45	1.17	0.98	0.85
EV/EBITDA	6.34	9.19	10.16	6.11	5.89

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	787.19	848.49	321.59	1,162.99	621.38
应收票据及应收账款	377.04	303.21	431.36	446.26	595.36
预付账款	9.86	7.80	14.47	14.91	16.51
存货	536.59	639.14	805.42	907.23	1,050.13
其他	86.27	160.33	76.14	79.20	86.03
流动资产合计	1,796.96	1,958.96	1,648.99	2,610.59	2,369.41
长期股权投资	28.68	16.99	16.99	16.99	16.99
固定资产	750.50	1,101.44	1,075.25	1,076.36	1,088.81
在建工程	383.27	519.02	534.02	547.02	561.02
无形资产	218.67	211.41	223.37	231.67	240.62
其他	198.34	186.86	149.37	160.48	165.27
非流动资产合计	1,579.46	2,035.72	1,998.98	2,032.50	2,072.70
资产总计	3,376.41	3,994.67	3,647.97	4,643.09	4,442.11
短期借款	99.27	326.13	376.83	31.50	28.60
应付票据及应付账款	869.34	1,047.88	630.86	1,633.21	967.25
其他	177.84	297.24	188.82	248.10	232.45
流动负债合计	1,146.44	1,671.25	1,196.50	1,912.81	1,228.30
长期借款	416.52	536.73	382.86	274.00	274.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	62.68	60.31	41.00	45.82	52.45
非流动负债合计	479.20	597.04	423.85	319.82	326.45
负债合计	1,661.79	2,335.75	1,620.36	2,232.63	1,554.75
少数股东权益	(6.06)	(6.06)	(6.06)	(6.06)	(6.06)
股本	466.30	466.27	559.81	559.81	559.81
资本公积	290.53	296.38	296.38	296.38	296.38
留存收益	1,020.49	974.79	1,247.30	1,626.63	2,106.75
其他	(56.64)	(72.46)	(69.82)	(66.31)	(69.53)
股东权益合计	1,714.62	1,658.92	2,027.61	2,410.45	2,887.36
负债和股东权益总计	3,376.41	3,994.67	3,647.97	4,643.09	4,442.11

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	287.18	70.20	272.51	379.32	480.13
折旧摊销	100.91	118.77	139.84	147.69	156.59
财务费用	(23.69)	23.93	9.67	9.96	9.35
投资损失	1.94	(0.58)	12.00	11.00	10.00
营运资金变动	120.02	12.78	(654.44)	935.15	(980.21)
其它	(23.53)	71.48	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	462.83	296.57	(220.42)	1,483.13	(324.14)
资本支出	563.58	584.57	159.91	165.27	185.37
长期投资	(6.89)	(11.69)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,046.90)	(1,073.97)	(312.51)	(346.37)	(387.37)
投资活动现金流	(490.21)	(501.09)	(152.60)	(181.10)	(202.00)
债权融资	60.07	451.77	(250.06)	(464.15)	(12.25)
股权融资	(103.42)	(10.00)	96.18	3.52	(3.22)
其他	(13.62)	(216.85)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(56.98)	224.92	(153.88)	(460.63)	(15.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(84.36)	20.40	(526.89)	841.40	(541.61)

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,331.52	3,238.22	4,019.92	4,802.76	5,507.00
营业成本	2,398.80	2,418.98	2,889.11	3,425.30	3,914.72
营业税金及附加	21.04	24.87	28.14	28.82	33.04
销售费用	283.75	314.92	365.81	432.25	479.11
管理费用	214.44	228.38	253.25	297.77	338.68
研发费用	122.45	136.86	152.76	182.50	203.76
财务费用	(52.16)	9.30	9.67	9.96	9.35
资产/信用减值损失	(26.10)	(29.28)	(31.93)	(29.10)	(30.11)
公允价值变动收益	(0.54)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(20.26)	(10.38)	(12.00)	(11.00)	(10.00)
其他	79.92	68.61	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	310.20	75.96	277.24	386.05	488.24
营业外收入	2.38	1.18	1.33	1.33	1.55
营业外支出	0.55	5.93	2.18	2.65	2.83
利润总额	312.03	71.20	276.39	384.72	486.96
所得税	24.85	1.00	3.88	5.40	6.83
净利润	287.18	70.20	272.51	379.32	480.13
少数股东损益	0.63	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	286.54	70.20	272.51	379.32	480.13
每股收益 (元)	0.51	0.13	0.49	0.68	0.86

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	38.40%	-2.80%	24.14%	19.47%	14.66%
营业利润	37.10%	-75.51%	265.00%	39.25%	26.47%
归属于母公司净利润	14.72%	-75.50%	288.18%	39.20%	26.58%
获利能力					
毛利率	28.00%	25.30%	28.13%	28.68%	28.91%
净利率	8.60%	2.17%	6.78%	7.90%	8.72%
ROE	16.65%	4.22%	13.40%	15.70%	16.59%
ROIC	23.00%	6.54%	17.24%	16.73%	34.80%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	49.22%	58.47%	44.42%	48.09%	35.00%
净负债率	-14.47%	9.14%	21.61%	-35.57%	-11.04%
流动比率	1.52	1.13	1.38	1.36	1.93
速动比率	1.07	0.76	0.71	0.89	1.07
营运能力					
应收账款周转率	11.05	9.52	10.94	10.94	10.57
存货周转率	6.46	5.51	5.57	5.61	5.63
总资产周转率	1.08	0.88	1.05	1.16	1.21
每股指标 (元)					
每股收益	0.51	0.13	0.49	0.68	0.86
每股经营现金流	0.83	0.53	-0.39	2.65	-0.58
每股净资产	3.07	2.97	3.63	4.32	5.17
估值比率					
市盈率	16.35	66.74	17.19	12.35	9.76
市净率	2.72	2.81	2.30	1.94	1.62
EV/EBITDA	6.34	9.19	10.16	6.11	5.89
EV/EBIT	7.82	13.05	14.21	8.09	7.54

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