



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年04月20日

基础数据

04月17日收盘价(元)	7.87
总市值(亿元)	44.06
总股本(亿股)	5.60

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师: 储天舒

S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师: 王月

S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

哈尔斯(002615.SZ)

汇兑影响 Q1 盈利，看好泰国产能释放弹性

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年报以及 2026 年一季报。2025 全年营业收入 32.38 亿元，同比 -2.80%，归母净利润 0.70 亿元，同比 -75.50%；2026Q1 营业收入 7.92 亿元，同比 +12.51%，归母净利润 121 万元，同比 -97.08%。2026Q1 收入稳步增长，利润阶段性承压，主要原因是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。
- **外销业务:** 泰国产能稳步推进，具备收入&利润弹性。2025 年公司外销收入 27.8 亿元，同比 -4.3%，毛利率 24.8%，同比 -3.3%。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，部分客户调整了备货节奏与定价策略；毛利率同比略降，主要受泰国基地产能尚处爬坡期等因素影响。2026 年，公司泰国基地正按计划有序推进产能建设，预计 2026 年可达成设计产能（3000 万只）并具备超产潜力；盈利方面，2026Q1 泰国基地已基本实现盈亏平衡，预计 2026 年底可实现与国内基地的成本基本持平。整体看，2026 年外销业务具备较大业绩弹性。
- **内销业务:** 多元化 IP 联名赋能国内自有品牌加速转型。2025 年公司内销收入 4.6 亿元，同比 +7.1%，毛利率 28.1%，同比 +1.1%。打法上，线下深化核心渠道合作，已进入山姆、胖东来等商超，同时抢抓即时零售风口，布局京东秒送、淘宝闪购等平台，截至年末开拓门店近 200 家；线上深耕电商平台，发力抖音、视频号等内容渠道，淘宝旗舰店已打造爆款且价格带提升，2025 年线上整体 GMV 同比 +30%+，其中抖音、视频号等新渠道同比 +100%+。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，成为驱动公司业务增长的新动能。
- **盈利预测:** 公司内外销双发力，外销看点在于泰国基地的持续放量，内销多元化 IP 布局持续赋能渠道，持续提升产品溢价与市场动销能力。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 2.05/3.78/4.90 亿元，同比 +192.0%/+84.3%/+29.6%，对应 2026 年 4 月 17 日收盘价的 PE 分别为 21.5/11.7/9.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示:** 全球经济波动风险，汇率波动风险，新品推广不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3238	4172	4903	5767
同比增长	-2.8%	28.9%	17.5%	17.6%
归母净利润(百万元)	70	205	378	490
同比增长	-75.5%	192.0%	84.3%	29.6%
毛利率	25.3%	27.3%	28.7%	29.3%
ROE	4.2%	8.0%	13.5%	15.9%
每股收益(元)	0.13	0.37	0.67	0.87
市盈率	62.8	21.5	11.7	9.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1959	2860	3339	3956
货币资金	848	1413	1724	2025
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	303	418	502	569
预付款项	8	14	14	16
存货	639	796	874	1055
其他	160	219	226	291
非流动资产	2036	2153	2178	2227
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	1101	1436	1620	1752
在建工程	519	310	165	92
无形资产	211	208	203	198
商誉	17	17	17	17
其他	169	166	156	150
资产总计	3995	5013	5518	6183
流动负债	1739	1858	2131	2506
短期借款	326	362	399	435
应付票据及应付账款	1048	1185	1382	1657
其他	365	310	350	414
非流动负债	597	597	602	598
长期借款	537	527	517	507
其他	60	70	85	91
负债合计	2336	2454	2732	3104
股本	466	560	560	560
未分配利润	783	862	1032	1252
少数股东权益	-6	-6	-6	-6
股东权益合计	1659	2559	2785	3079
负债及权益合计	3995	5013	5518	6183

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	70	205	378	490
折旧和摊销	137	224	266	300
营运资金的变动	47	-160	68	22
经营活动产生现金流量	297	301	749	850
资本支出	-503	-328	-281	-338
长期投资	1	0	0	0
投资活动产生现金流量	-501	-337	-290	-347
债权融资	456	-57	41	33
股权融资	0	743	0	0
融资活动产生现金流量	225	614	-148	-202
现金净变动	46	565	311	301

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3238	4172	4903	5767
营业成本	2419	3033	3494	4077
税金及附加	25	30	35	42
销售费用	315	417	476	548
管理费用	228	292	335	392
研发费用	137	165	194	233
财务费用	9	49	10	5
投资收益	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
资产减值损失	-31	1	1	1
营业利润	76	208	383	497
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	71	208	383	497
所得税	1	3	5	7
净利润	70	205	378	490
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	205	378	490
EPS(元)	0.13	0.37	0.67	0.87

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-2.8%	28.9%	17.5%	17.6%
营业利润增长率	-75.5%	173.7%	84.3%	29.6%
归母净利润增长率	-75.5%	192.0%	84.3%	29.6%
盈利能力				
毛利率	25.3%	27.3%	28.7%	29.3%
归母净利率	2.2%	4.9%	7.7%	8.5%
ROE	4.2%	8.0%	13.5%	15.9%
偿债能力				
资产负债率	58.5%	49.0%	49.5%	50.2%
流动比率	1.13	1.54	1.57	1.58
速动比率	0.72	1.06	1.10	1.10
营运能力				
资产周转率	87.9%	92.6%	93.1%	98.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.13	0.37	0.67	0.87
每股经营现金	0.53	0.54	1.34	1.52
估值比率(倍)				
PE	62.8	21.5	11.7	9.0
PB	2.6	1.7	1.6	1.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn