

悍高集团 (001221.SZ)

买入 (维持评级)

Q1 业绩稳增，渠道下沉与品牌战略深化

投资要点:

► **公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。**公司 2025 年实现营收 35.95 亿元，同比+25.83%，归母净利润 7.04 亿元，同比+32.39%，扣非归母净利润 6.94 亿元，同比+33.4%。26Q1 营收 7.05 亿元，同比+12.54%，归母净利润 1.29 亿元，同比+11.19%，扣非归母净利润 1.21 亿元，同比+5.89%。

► **基础五金为核心引擎，收纳五金保持较快增长。**分产品来看，2025 年公司收纳五金/基础五金/厨卫五金/户外家具营收分别 10.42/16.79/4.48/2.42 亿元，同比分别+21.6%/+37.2%/+23.9%/-7.7%。基础五金成为公司第一大业务板块，营收占比同比+3.86pct 至 46.7%。受益于智能制造提升自产率与规模效应，基础五金的毛利率提升 4.96pct 至 40.37%，构筑了坚实的制造成本护城河。收纳五金业务则积极向全屋收纳解决方案转型，近期发布“Tourbillon·陀飞轮”进军全球高端市场。厨卫五金着力塑造专业化、下沉式的独立品牌形象，市场渗透率显著提升。此外，为完善全屋智能家居生态、培育长期增长动能，公司积极孵化并拓展智能家居、集成卫浴、柜类照明等新品类，持续拓宽业务边界。

► **云商、电商高速增长，渠道下沉成效显著。**分渠道来看，2025 年公司线下经销/线下直销/电商/云商/出口渠道营收分别 19.3/2.7/4.6/4.9/3.7 亿元，同比分别 +19.8%/14.4%/47.0%/67.0%/4.0%，营收占比分别为 53.6%/7.4%/12.8%/13.7%/10.2%。渠道结构持续优化，新渠道成为增长新动能。25 年末境内线下经销商数量为 436 家，较年初净增 77 家，平均单商提货额 485 万元、同比增长 5.5%。终端业态创新方面，公司着力发展“厨卫原创馆”与“全屋收纳旧改店”两大核心业态，截至 2025 年末，公司已布局厨卫原创馆 19 家、全屋收纳旧改店 32 家，云商核心大客户数量已达 188 家。

► **毛利率稳步提升，净利率基本稳定。**2025 年公司毛利率/净利率分别为 37.2%/19.57%，同比分别+1.36/+0.97pct。26Q1 毛利率、净利率分别 36.23%/18.24%，同比分别+1.08/-0.22pct。26Q1 净利率同比小幅下滑主因销售费用率、研发费用率有所提升（同比分别+1.33/+0.52pct），公司在品牌建设、新品研发上持续发力，以巩固其品牌护城河。3 月 25 日公司公告以 2.52 亿元竞得国有建设用地使用权，用于建设新的悍高基地项目（即独角兽基地），预计投产后将进一步摊薄基础五金和收纳五金的成本。

► **盈利预测与投资建议。**考虑宏观经济波动与公司渠道、品牌的建设所需的前期投入，我们小幅下调盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别 8.64/10.31/12.10 亿元（26-27 年原为 8.96/10.94 亿元），同比+23%/19%/17%。作为国内家居五金行业龙头，渠道多元化与 C 端市场深耕，将共同构建穿越周期的增长韧性，在家居五金行业集中度提升与国产替代加速背景下，公司作为头部品牌盈利能力有望持续增强。维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧、原材料价格波动、募投项目不及预期风险等。

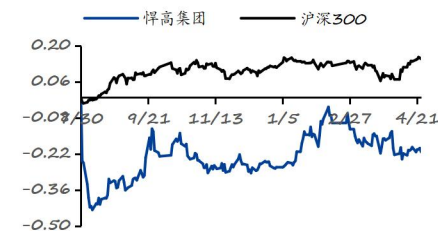
| 财务数据和估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2,857 | 3,595 | 4,308 | 4,999 | 5,786 |
| 增长率 | 29% | 26% | 20% | 16% | 16% |
| 净利润（百万元） | 531 | 704 | 864 | 1,031 | 1,210 |
| 增长率 | 60% | 32% | 23% | 19% | 17% |
| EPS（元/股） | 1.33 | 1.76 | 2.16 | 2.58 | 3.03 |
| 市盈率（P/E） | 47.2 | 35.6 | 29.0 | 24.3 | 20.7 |
| 市净率（P/B） | 14.3 | 8.9 | 6.1 | 5.1 | 4.3 |

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

| | |
|---------------|--------------|
| 日期 | 2026-04-24 |
| 收盘价: | 62.64 元 |
| 总股本/流通股本(百万股) | 400.01/36.01 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,255.60 |
| 每股净资产(元) | 7.36 |
| 资产负债率(%) | 23.34 |
| 一年内最高/最低价(元) | 120.00/44.90 |

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: | 汪浚哲(S0210524050024) |
| wjz30579@hfzq.com.cn | |

相关报告

1、悍高集团 (001221.SZ): 从悍高看 to B 生意赚钱效应如何胜过 C——2025.11.20



图表 1: 财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 单位:百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 货币资金 | 2,109 | 2,891 | 3,639 | 4,597 | 营业收入 | 3,595 | 4,308 | 4,999 | 5,786 |
| 应收票据及账款 | 200 | 204 | 200 | 216 | 营业成本 | 2,257 | 2,691 | 3,108 | 3,582 |
| 预付账款 | 9 | 11 | 12 | 14 | 税金及附加 | 29 | 31 | 37 | 45 |
| 存货 | 165 | 270 | 285 | 304 | 销售费用 | 261 | 306 | 350 | 399 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 135 | 159 | 180 | 205 |
| 其他流动资产 | 351 | 365 | 378 | 393 | 研发费用 | 122 | 146 | 170 | 197 |
| 流动资产合计 | 2,833 | 3,740 | 4,514 | 5,523 | 财务费用 | -8 | -22 | -38 | -47 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 信用减值损失 | -1 | -5 | -5 | -5 |
| 固定资产 | 844 | 863 | 976 | 1,108 | 资产减值损失 | -1 | 0 | -3 | -3 |
| 在建工程 | 131 | 211 | 201 | 81 | 公允价值变动收益 | 3 | 1 | 1 | 2 |
| 无形资产 | 239 | 263 | 293 | 299 | 投资收益 | 8 | 2 | 4 | 5 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他收益 | 16 | 16 | 16 | 10 |
| 其他非流动资产 | 59 | 61 | 63 | 65 | 营业利润 | 824 | 1,011 | 1,204 | 1,412 |
| 非流动资产合计 | 1,273 | 1,399 | 1,533 | 1,553 | 营业外收入 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 资产合计 | 4,106 | 5,139 | 6,047 | 7,076 | 营业外支出 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 短期借款 | 351 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 816 | 1,003 | 1,197 | 1,405 |
| 应付票据及账款 | 586 | 628 | 744 | 849 | 所得税 | 113 | 139 | 166 | 194 |
| 预收款项 | 21 | 24 | 26 | 31 | 净利润 | 704 | 864 | 1,031 | 1,210 |
| 合同负债 | 42 | 61 | 68 | 74 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应付款 | 93 | 93 | 93 | 93 | 归属母公司净利润 | 704 | 864 | 1,031 | 1,210 |
| 其他流动负债 | 143 | 156 | 166 | 179 | EPS (按最新股本摊薄) | 1.76 | 2.16 | 2.58 | 3.03 |
| 流动负债合计 | 1,235 | 961 | 1,097 | 1,226 | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 54 | 54 | 54 | 54 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 54 | 54 | 54 | 54 | | | | | |
| 负债合计 | 1,290 | 1,016 | 1,151 | 1,280 | | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 2,816 | 4,124 | 4,895 | 5,796 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,816 | 4,124 | 4,895 | 5,796 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 4,106 | 5,139 | 6,047 | 7,076 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | 1,040 | 891 | 1,204 | 1,352 |
| 现金收益 | 777 | 942 | 1,098 | 1,282 |
| 存货影响 | -29 | -105 | -14 | -19 |
| 经营性应收影响 | -40 | -6 | 6 | -15 |
| 经营性应付影响 | 232 | 45 | 118 | 109 |
| 其他影响 | 101 | 15 | -4 | -5 |
| 投资活动现金流 | -800 | -223 | -234 | -132 |
| 资本支出 | -196 | -223 | -238 | -136 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -604 | 1 | 3 | 5 |
| 融资活动现金流 | 874 | 114 | -221 | -262 |
| 借款增加 | 252 | -351 | 0 | 0 |
| 股利及利息支付 | -143 | -266 | -309 | -363 |
| 股东融资 | 558 | 511 | 0 | 0 |
| 其他影响 | 207 | 221 | 88 | 101 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 25.8% | 19.8% | 16.0% | 15.7% |
| EBIT 增长率 | 38.6% | 21.3% | 18.1% | 17.2% |
| 归母公司净利润增长率 | 32.4% | 22.9% | 19.3% | 17.4% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 37.2% | 37.5% | 37.8% | 38.1% |
| 净利率 | 19.6% | 20.1% | 20.6% | 20.9% |
| ROE | 25.0% | 21.0% | 21.1% | 20.9% |
| ROIC | 28.2% | 25.7% | 25.2% | 24.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 31.4% | 19.8% | 19.0% | 18.1% |
| 流动比率 | 2.3 | 3.9 | 4.1 | 4.5 |
| 速动比率 | 2.2 | 3.6 | 3.9 | 4.3 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转天数 | 16 | 14 | 12 | 10 |
| 存货周转天数 | 24 | 29 | 32 | 30 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.76 | 2.16 | 2.58 | 3.03 |
| 每股经营现金流 | 2.60 | 2.23 | 3.01 | 3.38 |
| 每股净资产 | 7.04 | 10.31 | 12.24 | 14.49 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 36 | 29 | 24 | 21 |
| P/B | 9 | 6 | 5 | 4 |
| EV/EBITDA | 81 | 67 | 57 | 49 |

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，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“华福证券股份有限公司”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：hfjys@hfzq.com.cn