

悍高集团(001221)

报告日期: 2026年04月27日

云商&电商渠道发力, 基础五金高增, 成长稀缺性凸显

——悍高集团点评报告

投资要点

业绩一览

- 1) 25年实现收入35.95亿(同比+25.8%,下同),归母净利7.04亿(+32.4%),扣非净利润6.94亿(+33.4%)
- 2) 25Q4单季收入10.98亿(+29.5%),归母净利2.2亿(+21.4%),扣非净利润2.16亿(+20.8%)
- 3) 26Q1单季收入7.05亿(+12.5%),归母净利1.29亿(+11.2%),扣非净利润1.21亿(+5.9%),在当下消费与地产环境下成长稀缺性凸显。

分产品: 基础五金为核心引擎

- 1) 基础五金: 25年收入16.79亿(+37.2%,上下半年均实现37%高增长),贡献收入主要增量,凭借智能制造与规模化生产优势,在阻尼铰链、静音滑轨等关键产品上实现性能突破,加速国产替代进程。
- 2) 收纳五金: 25年收入10.42亿(+21.6%,25H2+30%、环比H1提速),从单一产品提供商升级为“全屋收纳解决方案”专家,并积极拓展“全屋收纳旧改店”等创新渠道,精准切入存量房翻新市场。
- 3) 厨卫五金: 25年收入4.48亿(+23.9%),向厨卫空间一站式解决方案提供商升级,通过布局“厨卫原创馆”强化终端场景呈现。
- 4) 户外家具: 25年收入2.42亿(-7.66%),预计主要系外贸环境波动。

分渠道: 云商、电商高增

- 1) 线下经销: 25年收入19.28亿(+20%,25H2+25%),是公司核心收入来源,25年末线下经销商数量436家(+77家)、扩张较往年加速。
- 2) 云商模式: 25年收入4.91亿(+67%),增速最为亮眼,作为经销网络下沉的有效补充,通过自营平台“云商商城”挖掘经销商覆盖不足区域的潜在客户,市场下沉效果显著。
- 3) 电商模式: 25年收入4.59亿(+47%,25H2+57%),彰显C端品牌心智占有率的提升。作为触达C端消费者的重要窗口,通过在天猫、京东等主流平台精细化运营,实现规模与质量双提升。

财务指标

- 1) 毛利率: 25年毛利率37.2%(+1.37pct),其中基础五金毛利率达40.37%(+4.96pct),规模效应&自动化降本显著;26Q1为36.23%(+1.08pct),持续提升。
- 2) 现金流亮眼: 25年经营性现金流10.4亿(+54%),应付增加较多。

盈利预测与估值

悍高集团是国内家居五金龙头,看好凭借智能制造和规模优势持续推进国产替代,同时多渠道协同发力、品牌定位不断提升,成长稀缺性凸显。预计公司26-28年收入43.45亿(+20.86%)、52.17亿(+20.07%)、63.14亿(+21.03%),归母净利润8.82亿(+25.41%)、10.81亿(+22.54%)、13.47亿(+24.56%),对应PE为25.56X、20.86X、16.75X,维持“买入”评级。

风险提示: 房地产市场复苏不及预期,行业竞争加剧,渠道建设不达预期等。

投资评级: 买入(维持)

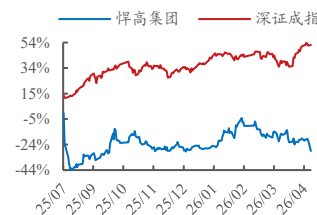
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥56.38
总市值(百万元)	22,552.56
总股本(百万股)	400.01

股票走势图



相关报告

- 1 《家居五金隐形冠军, 成本优势+渠道势能助推成长》
2025.12.16

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,595	4,345	5,217	6,314
(+/-) (%)	25.83%	20.86%	20.07%	21.03%
归母净利润	704	882	1,081	1,347
(+/-) (%)	32.39%	25.41%	22.54%	24.56%
每股收益(元)	1.76	2.21	2.70	3.37
P/E	32.06	25.56	20.86	16.75

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,833	3,005	3,596	4,937
现金	2,109	2,173	2,658	3,873
交易性金融资产	283	283	283	283
应收账款	200	241	290	351
其它应收款	4	8	10	12
预付账款	9	34	46	56
存货	165	200	238	292
其他	64	66	71	71
非流动资产	1,273	1,710	2,041	1,840
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	844	1,183	1,493	1,418
无形资产	239	250	260	250
在建工程	131	159	170	55
其他	59	118	118	118
资产总计	4,106	4,716	5,637	6,777
流动负债	1,235	1,230	1,396	1,596
短期借款	351	351	351	351
应付款项	586	581	693	822
预收账款	21	21	25	30
其他	278	277	328	393
非流动负债	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0
其他	54	54	54	54
负债合计	1,290	1,284	1,450	1,650
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,816	3,431	4,187	5,128
负债和股东权益	4,106	4,716	5,637	6,777

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,595	4,345	5,217	6,314
营业成本	2,257	2,699	3,215	3,887
营业税金及附加	29	31	39	0
营业费用	261	326	386	474
管理费用	135	153	185	224
研发费用	122	176	208	253
财务费用	(8)	(14)	(15)	(20)
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	8	(0)	(0)	1
其他经营收益	16	26	31	32
营业利润	824	999	1,228	1,528
营业外收支	(7)	(0)	0	0
利润总额	816	999	1,229	1,529
所得税	113	117	147	182
净利润	704	882	1,081	1,347
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	704	882	1,081	1,347
EBITDA	897	1,127	1,403	1,710
EPS (最新摊薄)	1.76	2.21	2.70	3.37

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	25.83%	20.86%	20.07%	21.03%
营业利润	38.40%	21.28%	22.97%	24.42%
归属母公司净利润	32.39%	25.41%	22.54%	24.56%
获利能力				
毛利率	37.20%	37.89%	38.38%	38.44%
净利率	19.57%	20.31%	20.72%	21.33%
ROE	24.98%	25.71%	25.82%	26.26%
ROIC	21.66%	22.79%	23.36%	24.11%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,040	917	1,339	1,627
净利润	704	882	1,081	1,347
折旧摊销	92	142	190	200
财务费用	5	7	7	7
投资损失	(8)	0	0	(1)
营运资金变动	251	(114)	61	74
其它	(4)	(1)	0	0
投资活动现金流	(800)	(579)	(520)	0
资本支出	(224)	(520)	(520)	(0)
长期投资	(579)	0	0	0
其他	3	(59)	(0)	1
筹资活动现金流	874	(273)	(333)	(413)
短期借款	251	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	624	(273)	(333)	(413)
现金净增加额	1,114	64	485	1,215

偿债能力

资产负债率	31.41%	27.24%	25.73%	24.34%
净负债比率	-61.21%	-52.08%	-54.28%	-68.01%
流动比率	2.29	2.44	2.58	3.09
速动比率	2.10	2.20	2.32	2.83

营运能力

总资产周转率	1.09	0.99	1.01	1.02
应收账款周转率	22.70	22.26	21.82	21.90
应付账款周转率	5.34	5.25	5.14	5.18

每股指标(元)

每股收益	1.76	2.21	2.70	3.37
每股经营现金	2.60	2.29	3.35	4.07
每股净资产	7.04	8.58	10.47	12.82

估值比率

P/E	32.06	25.56	20.86	16.75
P/B	8.01	6.57	5.39	4.40
EV/EBITDA	23.89	18.43	14.45	11.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>