

悍高集团 (001221.SZ)

强烈推荐 (维持)

2025 年业绩高质量增长, 基础五金维持较快增长

公司作为国内家居五金龙头, 凭借智能制造+高端性价比产品+多维渠道布局优势, 有望在行业整合与国产替代趋势下巩固市场地位, 持续实现持续高质量增长, 维持“强烈推荐”投资评级。

- 2025 年业绩实现较快增长, 26Q1 营收业绩双增。公司 2025 年实现营业收入 35.95 亿元/同比+25.83%, 归母净利润 7.04 亿元/同比+32.39%, 其中单 Q4 实现营业收入 10.98 亿元/同比+29.54%, 归母净利润 2.20 亿元/同比+21.43%。26Q1 公司实现营业收入 7.05 亿元/同比+12.54%, 归母净利润 1.29 亿元/同比+11.19%。
- 线上线下渠道齐发力, 云商模式增长迅猛。2025 年线下经销仍为公司核心收入来源, 实现收入 19.28 亿元/同比增长 19.83%, 截至 2025 年末, 公司境内线下经销商数量 436 家/较 24 年末净增 77 家; 线下直销 2025 年收入 2.67 亿元/同比增长 14.41%, 电商渠道收入 4.59 亿元/同比增长 47.01%, 有效增加 C 端消费者触达, 云商模式收入 4.91 亿元, /同比增长 66.99%, 成为经销网络的有效补充。
- 基础五金业务强劲增长, 收纳五金为稳定基石。2025 年基础五金收入 16.79 亿元/同比增长 37.18%, 公司通过在阻尼铰链、静音滑轨等关键产品的工艺创新与性能突破, 核心产品在关键性能指标处于行业领先水平, 成功打造铰链、导轨核心爆品; 收纳五金收入 10.42 亿元/同比增长 21.59%, 成为公司业绩增长的稳定基石; 厨卫五金作为未来公司增长第二曲线, 实现收入 4.48 亿元/同比增长 23.92%; 户外家具收入 2.42 亿元/同比下降 7.66%, 受到 25 年复杂出口环境扰动。
- 毛利率持续提升, 26Q1 销售费用投放增多期间费用率提升。

 - 25 年公司毛利率 37.20%/同比提升 1.36pct, 基础五金产能释放自产比例提升, 降低制造成本, 25 年基础五金毛利率 40.37%/同比提升 4.96pct, 驱动公司整体毛利率上。25 年公司期间费用率 14.17%/同比-0.34pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.28/+0.22/-0.49/+0.21pct
 - 26Q1 毛利率 36.23%/同比提升 1.08pct, 26Q1 期间费用率 15.75%/同比+1.96pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.33/-0.25/+0.52/+0.36pct, 因参展、品牌宣传等活动增多, 销售费用率同比提升
- 盈利预测及投资评级: 考虑短期费用投放影响, 我们调整盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润为 8.75/10.81/13.29 亿元, 对应 PE 估值分别为 25.8/20.9/17.0 x, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 原材料价格大幅波动、经销商管理风险、募集资金投资项目进度不及预期、行业竞争加剧, 下游需求承压

消费品/轻工纺服
 目标估值: NA
 当前股价: 56.38 元

基础数据

总股本 (百万股)	400
已上市流通股 (百万股)	36
总市值 (十亿元)	22.6
流通市值 (十亿元)	2.0
每股净资产 (MRQ)	7.4
ROE (TTM)	24.3
资产负债率	23.3%
主要股东	广东悍高管理集团有限公司
主要股东持股比例	64.63%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-16	-3	281
相对表现	-22	-4	255



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《悍高集团 (001221) — 智造赋能 高端性价比, 多元渠道驱动五金龙头 成长》2026-01-14

刘丽 S1090517080006
 liuli14@cmschina.com.cn
 杨蕊菁 S1090524100002
 yangruijing1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2857	3595	4414	5358	6403
同比增长	29%	26%	23%	21%	19%
营业利润(百万元)	595	824	1019	1256	1541

同比增长	55%	38%	24%	23%	23%
归母净利润(百万元)	531	704	875	1081	1329
同比增长	60%	32%	24%	24%	23%
每股收益(元)	1.33	1.76	2.19	2.70	3.32
PE	42.4	32.1	25.8	20.9	17.0
PB	12.9	8.0	6.2	5.0	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1338	2833	3966	4988	6236
现金	1007	2109	3145	4056	5180
交易性投资	0	283	283	283	283
应收票据	16	27	33	40	47
应收款项	144	173	212	258	308
其它应收款	5	4	5	6	8
存货	136	165	198	238	281
其他	31	73	89	108	129
非流动资产	1162	1273	1316	1355	1390
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	770	844	911	972	1028
无形资产商誉	245	239	215	193	174
其他	147	190	189	189	189
资产总计	2500	4106	5282	6343	7626
流动负债	699	1235	1604	1759	1930
短期借款	100	351	600	600	600
应付账款	395	586	706	845	999
预收账款	48	63	76	91	107
其他	156	236	223	223	224
长期负债	55	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他	55	54	54	54	54
负债合计	754	1290	1659	1814	1985
股本	360	400	400	400	400
资本公积金	128	599	599	599	599
留存收益	1258	1818	2624	3530	4643
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1746	2816	3623	4529	5642
负债及权益合计	2500	4106	5282	6343	7626

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	673	1040	999	1221	1477
净利润	531	704	875	1081	1329
折旧摊销	64	81	104	108	111
财务费用	4	5	2	3	3
投资收益	(0)	(8)	(19)	(14)	(14)
营运资金变动	81	262	37	43	47
其它	(6)	(4)	0	0	0
投资活动现金流	(330)	(800)	(128)	(133)	(133)
资本支出	(333)	(224)	(147)	(147)	(147)
其他投资	3	(576)	19	14	14
筹资活动现金流	(133)	874	166	(178)	(219)
借款变动	(131)	354	236	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	0	471	0	0	0
股利分配	0	0	(68)	(175)	(216)
其他	(2)	10	(2)	(3)	(3)
现金净增加额	211	1114	1036	910	1124

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2857	3595	4414	5358	6403
营业成本	1833	2257	2720	3257	3850
营业税金及附加	24	29	35	43	51
营业费用	215	261	319	397	474
管理费用	101	135	161	197	236
研发费用	111	122	172	214	256
财务费用	(12)	(8)	2	3	3
资产减值损失	(7)	(3)	(4)	(5)	(5)
公允价值变动收益	0	3	1	0	1
其他收益	17	16	16	13	12
投资收益	0	8	2	0	1
营业利润	595	824	1019	1256	1541
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	2	11	5	3	0
利润总额	596	816	1016	1256	1544
所得税	64	113	142	176	216
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	531	704	875	1081	1329

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	29%	26%	23%	21%	19%
营业利润	55%	38%	24%	23%	23%
归母净利润	60%	32%	24%	24%	23%
获利能力					
毛利率	35.8%	37.2%	38.4%	39.2%	39.9%
净利率	18.6%	19.6%	19.8%	20.2%	20.8%
ROE	35.9%	30.8%	27.2%	26.5%	26.1%
ROIC	32.3%	27.9%	23.7%	23.2%	23.4%
偿债能力					
资产负债率	30.2%	31.4%	31.4%	28.6%	26.0%
净负债比率	4.5%	8.9%	11.4%	9.5%	7.9%
流动比率	1.9	2.3	2.5	2.8	3.2
速动比率	1.7	2.2	2.3	2.7	3.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9
存货周转率	11.9	15.0	15.0	14.9	14.9
应收账款周转率	20.7	20.0	19.8	19.7	19.6
应付账款周转率	4.8	4.6	4.2	4.2	4.2
每股资料(元)					
EPS	1.33	1.76	2.19	2.70	3.32
每股经营净现金	1.68	2.60	2.50	3.05	3.69
每股净资产	4.37	7.04	9.06	11.32	14.10
每股股利	0.00	0.17	0.44	0.54	0.66
估值比率					
PE	42.4	32.1	25.8	20.9	17.0
PB	12.9	8.0	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	33.0	23.7	18.7	15.4	12.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。