



悍高集团 (001221.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q1 收入和订单错配，维持高盈利能力

业绩简评

2026年4月26日，公司披露2025年报和2026年一季报。2025年公司实现营收35.9亿元，同比+25.8%，归母净利润7.0亿元，同比+32.4%；单季度来看，25Q4营收11.0亿元，同比+29.5%，归母净利润2.2亿元，同比+21.4%，维持高增。26Q1营收7.0亿元，同比+12.5%，归母净利润1.3亿元，同比+11.2%。26Q1表现主因今年春节时间晚、存在订单和收入的错配，且Q1淡季在全年的收入占比低，绝对值低、增速波动容易放大。

经营分析

(1) **基础五金形成规模、大经销是主力增长渠道。**分产品来看，2025年基础五金、收纳五金、厨卫五金、户外家具收入分别16.8、10.4、4.8、2.4亿元，同比+37.2%、+21.6%、+23.9%、-7.7%。分渠道增速来看，线下经销+19.8%，云商+67.0%，电商+47.0%，直销+14.4%。铰链形成规模优势，厨卫新增长点清晰，大经销（线下经销+云商）和电商是主力增长渠道。

(2) **毛利率持续提升，维持高盈利能力。**2025年毛利率37.2%，同比+2.1pct，其中，基础五金、收纳五金、厨卫五金分别同比+5.0、-2.0、+1.3pct。26Q1毛利率36.2%，同比+1.1pct，规模效应下毛利率持续提升；2025年期间费用率14.2%，同比-0.3pct，26Q1费用率15.8%，同比+2.0pct，主要系Q1加大广告宣传及市场展销推广力度，销售费用额同比+35%。综合来看，2025年净利率19.6%，同比+1.0pct，26Q1维持18.2%的高净利率。

(3) **存货和现金流可验26Q1在手订单较多。**26Q1存货2.3亿元，同比+0.9亿元，环比2025年底+0.7亿元，主要系销售需求增加，公司根据销售计划和在手订单备货增加所致；26Q1经营性现金流净额-0.8亿元，去年同期为+0.1亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金6.7亿元，同比+3.4亿元，高于销售商品提供劳务收到现金的增加值（同比+1.7亿元），同步验证26Q1在手订单较多。

盈利预测、估值与评级

基础五金在产能持续投放+爆款产品策略下仍在高速成长期，收纳五金依靠高端品牌调性维持高盈利，厨卫五金在C端新业态探索下打造第二增长曲线，公司质地优秀，高增趋势维持不变。我们预计公司2026-2027年归母净利润分别为9.4、12.1亿元，当前股价对应PE为23.5、18.3倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧；原材料价格波动；地产需求不及预期；新业务拓展不及预期；限售股大额解禁的风险。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyanyang10@gjzq.com.cn

分析师：陈伟豪 (执业 S1130524120006)

chenweihao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：55.50 元

相关报告：

1. 《悍高集团公司深度研究：五金龙头，高速进击》，2026.1.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,857	3,595	4,552	5,782	7,366
营业收入增长率	28.57%	25.83%	26.62%	27.02%	27.40%
归母净利润(百万元)	531	704	943	1,212	1,542
归母净利润增长率	59.72%	32.39%	34.06%	28.53%	27.24%
摊薄每股收益(元)	1.476	1.759	2.358	3.030	3.856
每股经营性现金流净额	1.87	2.60	2.64	3.60	4.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.43%	24.98%	26.20%	26.17%	25.82%
P/E	0.00	32.93	23.54	18.31	14.39
P/B	0.00	8.23	6.17	4.79	3.72

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,222	2,857	3,595	4,552	5,782	7,366
增长率	28.6%	25.8%	26.6%	27.0%	27.4%	
主营业务成本	-1,457	-1,833	-2,257	-2,842	-3,611	-4,602
%销售收入	65.6%	64.2%	62.8%	62.4%	62.5%	62.5%
毛利	765	1,024	1,337	1,710	2,171	2,764
%销售收入	34.4%	35.8%	37.2%	37.6%	37.5%	37.5%
营业税金及附加	-14	-24	-29	-34	-43	-55
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-207	-215	-261	-323	-405	-516
%销售收入	9.3%	7.5%	7.2%	7.1%	7.0%	7.0%
管理费用	-77	-101	-135	-164	-202	-258
%销售收入	3.5%	3.5%	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%
研发费用	-94	-111	-122	-146	-179	-228
%销售收入	4.2%	3.9%	3.4%	3.2%	3.1%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	373	573	791	1,043	1,341	1,707
%销售收入	16.8%	20.0%	22.0%	22.9%	23.2%	23.2%
财务费用	0	12	8	14	17	22
%销售收入	0.0%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-3	-7	-2	-5	-6	-7
公允价值变动收益	-1	0	3	5	6	7
投资收益	-1	1	11	9	12	15
%税前利润	n.a	0.2%	1.3%	0.8%	0.8%	0.8%
营业利润	383	595	824	1,086	1,396	1,777
营业利润率	17.2%	20.8%	22.9%	23.9%	24.1%	24.1%
营业外收支	0	1	-7	-2	-3	-4
税前利润	383	596	816	1,084	1,393	1,773
利润率	17.2%	20.9%	22.7%	23.8%	24.1%	24.1%
所得税	-50	-64	-113	-141	-181	-230
所得税率	13.0%	10.8%	13.8%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	333	531	704	943	1,212	1,542
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	333	531	704	943	1,212	1,542
净利率	15.0%	18.6%	19.6%	20.7%	21.0%	20.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	333	531	704	943	1,212	1,542
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	64	82	95	91	102	113
非经营收益	19	-1	-9	-5	-14	-18
营运资金变动	184	61	251	29	141	182
经营活动现金净流	599	673	1,040	1,058	1,441	1,819
资本开支	-234	-333	-224	-165	-166	-167
投资	0	0	-579	5	6	7
其他	-4	3	3	9	12	15
投资活动现金净流	-238	-330	-800	-152	-149	-145
股权募资	0	0	558	0	0	0
债权募资	48	-29	501	-364	0	0
其他	-46	-104	-185	-166	-181	-200
筹资活动现金净流	2	-133	874	-530	-181	-200
现金净流量	361	213	1,114	376	1,112	1,474

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	712	1,007	2,109	2,479	3,586	5,057
应收款项	122	165	204	215	269	338
存货	173	136	165	187	237	303
其他流动资产	24	31	356	359	362	365
流动资产	1,031	1,338	2,833	3,239	4,454	6,063
%总资产	52.2%	53.5%	69.0%	70.6%	75.9%	80.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	737	854	975	1,045	1,105	1,157
%总资产	37.3%	34.1%	23.8%	22.8%	18.8%	15.3%
无形资产	129	248	241	250	258	266
非流动资产	944	1,162	1,273	1,349	1,417	1,474
%总资产	47.8%	46.5%	31.0%	29.4%	24.1%	19.6%
资产总计	1,974	2,500	4,106	4,589	5,871	7,538
短期借款	142	112	364	14	14	14
应付款项	410	455	679	739	938	1,195
其他流动负债	131	132	192	203	257	327
流动负债	683	699	1,235	955	1,209	1,536
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	76	55	54	35	30	27
负债	759	754	1,290	989	1,239	1,564
普通股股东权益	1,215	1,746	2,816	3,599	4,632	5,974
其中：股本	360	360	400	400	400	400
未分配利润	671	1,171	1,652	2,435	3,467	4,809
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,974	2,500	4,106	4,589	5,871	7,538

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.924	1.476	1.759	2.358	3.030	3.856
每股净资产	3.375	4.851	7.041	8.998	11.579	14.935
每股经营现金净流	1.663	1.871	2.600	2.644	3.603	4.547
每股股利	0.000	0.000	0.360	0.400	0.450	0.500
回报率						
净资产收益率	27.38%	30.43%	24.98%	26.20%	26.17%	25.82%
总资产收益率	16.85%	21.25%	17.13%	20.55%	20.65%	20.46%
投入资本收益率	23.41%	27.16%	21.30%	24.98%	25.01%	24.71%
增长率						
主营业务收入增长率	37.13%	28.57%	25.83%	26.62%	27.02%	27.40%
EBIT 增长率	71.50%	53.52%	38.16%	31.83%	28.59%	27.23%
净利润增长率	61.77%	59.72%	32.39%	34.06%	28.53%	27.24%
总资产增长率	40.89%	26.65%	64.21%	11.76%	27.93%	28.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.4	15.7	16.1	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	40.5	30.8	24.3	24.0	24.0	24.0
应付账款周转天数	73.0	73.4	68.3	68.0	68.0	68.0
固定资产周转天数	87.8	98.4	85.7	69.3	55.2	43.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.96%	-51.22%	-72.01%	-76.35%	-83.25%	-89.17%
EBIT 利息保障倍数	-1,135.8	-46.8	-100.1	-76.4	-77.3	-77.2
资产负债率	38.45%	30.16%	31.41%	21.56%	21.11%	20.74%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	6	6	6	13
增持	2	2	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.25	1.54	1.57	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究