

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

悍高集团(001221)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

悍高集团：多品类、多品牌、多渠道布局完善，收入增长有望提速

2026年05月06日

事件：公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 35.95 亿元(同比+25.8%)，归母净利润 7.04 亿元(同比+32.4%)，扣非归母净利润 6.94 亿元(同比+33.4%)；25Q4 实现收入 10.98 亿元(同比+29.5%)，归母净利润 2.20 亿元(同比+21.4%)，扣非归母净利润 2.16 亿元；26Q1 实现收入 7.05 亿元(同比+12.5%)，归母净利润 1.29 亿元(同比+11.2%)，扣非归母净利润 1.21 亿元(同比+5.9%)。

点评：凭借产品领先、渠道深耕、品牌势能提升，公司 25 年收入/利润均实现优异增长。26Q1 降速我们预计主要系经销商大会节奏变化(25 年 3 月 1 日召开，26 年 3 月 27 日召开)，通常经销商在年度大会后密集下单，因此我们预计 26Q2 订单有望集中释放。此外，26Q1 末公司存货/合同负债同比+60.9%/+43.7%，侧面印证需求旺盛，我们预计电商等渠道直触终端，Q1 增速表现靓丽。

份额加速提升，完善品牌矩阵。分品类来看，25H2 基础/收纳/厨卫五金/户外家居收入分别为 10.27/6.26/2.62/1.18 亿元(同比分别+37.3%/+29.8%/+23.9%/-20.0%)，我们预计户外承压主要受国际贸易摩擦加剧影响，其余核心品类均实现优异增长。毛利率方面，基础/收纳/厨卫/户外家居同比分别+3.6/-3.0/-0.3/-2.7pct，基础五金毛利率逆势提升，我们判断主要系产品结构优化，以及供应链自制&规模效应显现。公司核心产品在开合寿命、承重强度、静音效果等关键性能指标上已达到或超越国际一流标准，构建鲜明差异化竞争壁垒，基础五金增速显著高于行业，国产替代显著。此外，公司近期推出定位国际高奢市场的新品牌(陀飞轮)，未来有望驱动均价&毛利率同步上行。

加强渠道建设，成长空间广阔。25H2 线下经销/云商/电商/线下直销/出口收入分别为 11.70/3.05/2.92/1.46/1.83 亿元(同比分别+25.1%/+60.4%/+57.0%/+6.7%/-5.2%)。公司已构建起经销与直销结合、线上与线下互补的全渠道销售体系，25 年末境内线下经销商数量达 436 家(24 年末为 359 家)，家居需求承压、公司逆势保持增长，我们预计未来仍将处于扩张通道。此外，公司通过终端场景下沉+渠道分层赋能双轮驱动，终端场景渗透能力持续提升、并持续推进万店升级项目，为下游提供全流程支持。此外，公司深化电商/云商等新渠道运营体系、拓宽覆盖边界，未来有望维持高增。

盈利能力维持高位。26Q1 公司毛利率为 36.23%(同比+1.1pct)，净利率为 18.24%(同比-0.2pct)，盈利能力基本稳定；费用表现来看，26Q1 期间费用率为 15.75%(同比+2.0pct)，其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 8.75%/3.32%/3.62%/0.06%(同比分别+1.3/+0.5/-0.3/+0.4pct)。

现金流短暂承压。26Q1 经营性现金流净额为-0.81 亿元(同比-0.88 亿元)；存货/应收/应付周转天数分别为 39.7/19.5/79.1 天(同比+8.7/-2.3/+2.3 天)，我们判断伴随后续发货恢复常态，公司现金流&营运能力有望稳步修复。

盈利预测：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.8、11.1、13.9 亿元，对应 PE 估值分别为 25.7X、20.4X、16.3X。

风险提示：竞争加剧、终端需求不及预期、原材料价格大幅波动

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,857	3,595	4,560	5,704	6,928
增长率 YoY %	28.6%	25.8%	26.8%	25.1%	21.5%
归属母公司净利润 (百万元)	531	704	881	1,111	1,386
增长率 YoY%	59.7%	32.4%	25.2%	26.1%	24.8%
毛利率%	35.8%	37.2%	37.4%	37.7%	37.9%
净资产收益率ROE%	30.4%	25.0%	25.7%	26.4%	26.8%
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.76	2.20	2.78	3.47
市盈率 P/E(倍)	42.59	32.17	25.69	20.37	16.33
市净率 P/B(倍)	12.96	8.03	6.60	5.38	4.37

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 5 月 6 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	1,338	2,833	3,200	4,230	5,445	
货币资金	1,007	2,109	2,375	3,293	4,384	
应收票据	16	27	29	39	46	
应收账款	144	173	224	278	339	
预付账款	8	9	12	14	18	
存货	136	165	205	250	300	
其他	29	351	354	355	357	
非流动资产	1,162	1,273	1,458	1,560	1,553	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	770	844	986	1,103	1,104	
无形资产	245	239	239	239	239	
其他	147	190	233	218	210	
资产总计	2,500	4,106	4,658	5,789	6,998	
流动负债	699	1,235	1,173	1,529	1,769	
短期借款	100	351	151	201	201	
应付票据	8	128	87	155	159	
应付账款	387	458	591	729	886	
其他	204	299	344	445	523	
非流动负债	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	1,290	1,227	1,583	1,823	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股	1,746	2,816	3,430	4,206	5,175	
负债和股东权益	2,500	4,106	4,658	5,789	6,998	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,857	3,595	4,560	5,704	6,928	
同比(%)	28.6%	25.8%	26.8%	25.1%	21.5%	
归属母公司净利润	531	704	881	1,111	1,386	
同比(%)	59.7%	32.4%	25.2%	26.1%	24.8%	
毛利率(%)	35.8%	37.2%	37.4%	37.7%	37.9%	
ROE%	30.4%	25.0%	25.7%	26.4%	26.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.76	2.20	2.78	3.47	
P/E	42.59	32.17	25.69	20.37	16.33	
P/B	12.96	8.03	6.60	5.38	4.37	
EV/EBITDA	-	23.89	18.23	13.91	10.73	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,857	3,595	4,560	5,704	6,928	
营业成本	1,833	2,257	2,856	3,556	4,299	
营业税金及附加	24	29	37	46	57	
销售费用	215	261	356	439	526	
管理费用	101	135	173	217	256	
研发费用	111	122	169	205	242	
财务费用	-12	-8	-39	-48	-65	
减值损失合计	-7	-2	-5	-5	-5	
投资净收益	0	8	18	11	14	
其他	17	19	18	17	14	
营业利润	595	824	1,040	1,312	1,635	
营业外收支	1	-7	-3	-5	-4	
利润总额	596	816	1,036	1,307	1,631	
所得税	64	113	155	196	245	
净利润	531	704	881	1,111	1,386	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	531	704	881	1,111	1,386	
EBITDA	658	897	1,121	1,407	1,722	
EPS(当年)(元)	1.48	1.87	2.20	2.78	3.47	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	673	1,040	1,035	1,453	1,656	
净利润	531	704	881	1,111	1,386	
折旧摊销	75	92	124	148	157	
财务费用	4	5	8	6	7	
投资损失	0	-8	-18	-11	-14	
营运资金变动	61	251	32	189	111	
其它	2	-4	7	10	9	
投资活动现金流	-330	-800	-293	-244	-140	
资本支出	-333	-224	-253	-255	-154	
长期投资	0	-579	0	0	0	
其他	3	3	-40	11	14	
筹资活动现金流	-133	874	-474	-291	-425	
吸收投资	0	558	0	0	0	
借款	-30	251	-200	50	0	
支付利息或股息	-1	-143	-274	-341	-425	
现金流净增加额	213	1,114	266	918	1,091	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。