

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

姜文镗 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：逆势稳健增长，业务布局持续多元化

2026年08月10日

事件：公司发布 2026 年半年报。26H1 公司实现收入 16.78 亿元（同比+15.7%），归母净利润 2.92 亿元（同比+10.1%），扣非归母净利润 2.79 亿元（同比+6.8%）；26Q2 公司实现收入 9.73 亿元（同比+18.2%），归母净利润 1.64 亿元（同比+9.3%），扣非归母净利润 1.58 亿元（同比+7.6%）。

点评：26H1 受地产影响，整体家居行业普遍承压，公司收入逆势实现稳健增长。利润表现弱于收入主要系阶段性原材料影响、产品结构变化叠加费用前置投入，预计下半年毛利率及费用率均有望改善。基础五金作为营收支柱、毛利率整体保持平稳，伴随高端品牌陀飞轮（26H1 上市）逐步放量，以及新基地供应链自制能力强化，我们判断盈利能力有望保持稳定。

五金表现稳健，户外家居恢复增长。分品类来看，26H1 基础五金收入 7.56 亿元（同比+16.0%）/毛利率 40.0%（同比-0.1pct），收纳五金收入 4.64 亿元（同比+11.5%）/毛利率 36.2%（同比-1.8pct），厨卫五金收入 2.21 亿元（同比+19.1%）/毛利率 28.1%（同比-5.5pct），户外家具收入 1.40 亿元（同比+12.8%）/毛利率 36.0%（同比+0.4pct）。依托六角大楼生产基地全面达产，基础五金实现规模化&自动化生产，供应链垂直整合优势凸显，推动市场份额稳步提升；厨卫&收纳五金加速渠道扩张，着力发展厨卫原创馆+全屋收纳旧改店（26H1 分别为 22/48 家，较 25 年底+3/16 家）；户外五金积极调整战略方向，产品加速迭代升级、渠道突破直销渠道、大型商超及跨境电商，收入恢复增长且毛利率改善。

海内外同步发力，成长空间广阔。26H1 境内收入 14.44 亿元（同比+17.1%）/毛利率 35.9%（同比-1.1pct），境外收入 1.91 亿元（同比+4.1%）/毛利率 31.2%（同比-5.5pct）。内销方面，公司加快高奢品牌陀飞轮落地布局，并在整体市场需求疲软背景下、加速渠道扩张&优化（持续推进万店升级），截至 26H1 经销商数量已达 470 家（25 年末为 436 家），且电商渠道预计保持持续高速增长。境外方面，目前以户外家居为主，依托中国智造+全球设计+本土服务，全球品牌影响力有望强化。此外，公司主要基地产能均已饱和，26 年 10 月独角兽智造基地（保障基础五金供货）有望落地、贡献 20-30 亿产值；第四基地“超时空要塞”已在规划，落地后公司整体产能规模有望翻倍增长。

毛利率下滑，费用率平稳。26Q2 公司毛利率为 35.5%（同比-3.5pct），归母净利率为 16.8%（同比-1.4pct），Q2 利润率同环比均有所回落。费用方面，26Q2 期间费用率为 16.1%（同比-1.6pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 8.18%/3.79%/3.96%/0.15%（同比分别为 +0.2pct/-0.7pct/-1.6pct/+0.5pct），销售费用小幅增加主要系销售人员和展会费用前置，管理费用率优化显著。

现金流表现优异，营运能力稳定。26Q2 公司经营性现金流净额为 3.28 亿元（同比-0.28 亿元），环比转正；存货/应收/应付周转天数分别为 31.7/17.0/74.7 天（同比+1.0/-0.8/-6.4 天）。

盈利预测：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.0、9.8、11.8 亿元，对应 PE 估值分别为 19.9X、16.3X、13.5X。

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	4,237	5,098	6,101
增长率 YoY %	28.6%	25.8%	17.9%	20.3%	19.7%
归属母公司净利润 (百万元)	531	704	802	980	1,182
增长率 YoY%	59.7%	32.4%	14.0%	22.2%	20.6%
毛利率%	35.8%	37.2%	36.5%	36.9%	37.3%
净资产收益率ROE%	30.4%	25.0%	22.7%	22.3%	21.7%
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.76	2.00	2.45	2.96
市盈率 P/E(倍)	30.07	22.71	19.92	16.30	13.52
市净率 P/B(倍)	9.15	5.67	4.53	3.63	2.93

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 10 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	3,089	4,070	5,255
货币资金	1,007	2,109	2,274	3,166	4,237
应收票据	16	27	27	35	41
应收账款	144	173	206	255	305
预付账款	8	9	11	13	16
存货	136	165	217	247	301
其他	29	351	353	354	356
非流动资产	1,162	1,273	1,800	1,981	2,043
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	770	844	1,090	1,296	1,373
无形资产	245	239	239	239	239
其他	147	190	471	446	431
资产总计	2,500	4,106	4,889	6,051	7,298
流动负债	699	1,235	1,313	1,602	1,796
短期借款	100	351	351	401	401
应付票据	8	128	82	140	142
应付账款	387	458	557	659	788
其他	204	299	323	402	466
非流动负债	55	54	50	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
其他	55	54	50	50	50
负债合计	754	1,290	1,363	1,652	1,847
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股	1,746	2,816	3,526	4,399	5,451
负债和股东权益	2,500	4,106	4,889	6,051	7,298

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	4,237	5,098	6,101
同比(%)	28.6%	25.8%	17.9%	20.3%	19.7%
归属母公司净利润	531	704	802	980	1,182
同比(%)	59.7%	32.4%	14.0%	22.2%	20.6%
毛利率(%)	35.8%	37.2%	36.5%	36.9%	37.3%
ROE%	30.4%	25.0%	22.7%	22.3%	21.7%
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.76	2.00	2.45	2.96
P/E	30.07	22.71	19.92	16.30	13.52
P/B	9.15	5.67	4.53	3.63	2.93
EV/EBITDA	-1.31	23.89	13.38	10.26	7.92

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	4,237	5,098	6,101
营业成本	1,833	2,257	2,689	3,217	3,827
营业税金及附加	24	29	35	41	50
销售费用	215	261	331	387	476
管理费用	101	135	157	189	226
研发费用	111	122	140	168	207
财务费用	-12	-8	-5	-6	-11
减值损失合计	-7	-2	0	0	0
投资净收益	0	8	17	10	12
其他	17	19	17	20	24
营业利润	595	824	925	1,132	1,363
营业外收支	1	-7	-3	-5	-4
利润总额	596	816	922	1,127	1,359
所得税	64	113	120	146	177
净利润	531	704	802	980	1,182
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	531	704	802	980	1,182
EBITDA	658	897	1,052	1,291	1,536
EPS(当年)(元)	1.48	1.87	2.00	2.45	2.96

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	913	1,305	1,453
净利润	531	704	802	980	1,182
折旧摊销	75	92	135	170	188
财务费用	4	5	10	10	11
投资损失	0	-8	-17	-10	-12
营运资金变动	61	251	-13	150	80
其它	2	-4	-3	5	4
投资活动现金流	-330	-800	-643	-345	-242
资本支出	-333	-224	-403	-355	-254
长期投资	0	-579	0	0	0
其他	3	3	-240	10	12
筹资活动现金流	-133	874	-101	-68	-140
吸收投资	0	558	0	0	0
借款	-30	251	0	50	0
支付利息或股息	-1	-143	-98	-118	-140
现金流净增加额	213	1,114	165	892	1,071

研究团队简介

姜文铤，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。