

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

哈尔斯(002615)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

哈尔斯：增长稳健、盈利边际修复，H2 经营弹性可期

2026 年 08 月 18 日

事件：公司发布 2026 中报。26H1 实现收入 17.73 亿元（同比+12.8%），归母净利润 0.49 亿元（同比-46.5%），扣非归母净利润 0.46 亿元（同比-48.3%）；26Q2 实现收入 9.81 亿元（同比+13.1%），归母净利润 0.48 亿元（同比-4.5%），扣非归母净利润 0.46 亿元（同比-4.5%）。

点评：收入端稳健增长，我们预计内销品牌表现更优，外销核心客户群体进入补库周期、增速优异。盈利方面，根据我们测算，还原汇兑损失、资产&信用减值后，单 Q2 归母净利润达 0.73 亿元（同比+21.0%），我们预计盈利能力修复主要系费用管控优化、泰国规模效应&降本措施持续落地（25 年亏损 0.43 亿元，26H1 剔除汇兑后亏损 637 万元）。

外销客户进入补库周期，增长有望延续。26H1 公司外销实现收入 15.3 亿元（同比+12.4%），毛利率为 25.9%（环比+4.6pct）。结合公司海外客户情况来看，YETI 补库逻辑已在逐步兑现，其 Q2 末存货达 3.6 亿美元（同比+5%），24Q4 以来存货首次实现正增长，且伴随基数走弱，26H2 存货绝对值有望保持较优增长。我们认为其余北美品牌客户 25 年库存波动或与 YETI 类似，行业或将延续补库。此外，公司坚持多地区、多客户策略，终端市场需求强劲，26H1 非美业务订单同比增长，亚太、欧洲、南美等区域批量落地多家千万级优质客户，第二梯队客户增长显著。我们预计公司整体外销 H2 同比有望增长提速。

内销多渠道同步发力，费用端有望持续优化。26H1 公司内销实现收入 2.39 亿元（同比+16.0%，境内主营同比+24.2%），毛利率为 30.6%（环比+4.3pct）。1）线上：产品结构升级成效显著，钛杯等高毛利新品有效带动高客单价产品占比上行；部分品类做到天猫平台同类目首发即登顶，产品力获得市场验证；2）线下：公司抢抓即时零售风口（26H1 新增门店超 200 家），积极布局京东秒送、淘宝闪购等平台，同时成功入驻山姆、胖东来等高端零售渠道，品牌势能持续提升，整体费用使用效率持续改善，且新品优化产品结构、推动毛利率成功改善。

盈利拐点显现，利润率逐季修复。26Q2 公司毛利率为 27.19%（同比-1.57pct、环比+1.48pct），归母净利率为 4.86%（同比-0.90pct、环比+4.71pct）。费用表现来看，26Q2 期间费用率为 20.36%（同比+0.03pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 8.00%/3.78%/7.37%/1.21%（同比分别-0.75/-0.49/-0.06/+1.34pct），剔除汇兑波动后、整体费用率优化显著。

经营现金流转正，营运能力稳步改善。26Q2 经营性现金流净额为 0.37 亿元（同比+0.14 亿元），较 Q1 显著改善；存货/应收/应付周转天数分别为 90.2/36.8/118.7 天（同比-4.1/-6.4/+2.8 天）。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 2.3、4.0、5.0 亿元，对应 PE 估值分别为 16.1X、9.5X、7.5X，维持“买入”评级。

风险提示：海外需求修复不及预期、人民币汇率超预期波动、竞争加剧，擎天星能发展不及预期

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,332	3,238	4,156	4,965	5,842
增长率 YoY %	38.4%	-2.8%	28.3%	19.5%	17.7%
归属母公司净利润 (百万元)	287	70	233	395	500
增长率 YoY%	14.7%	-75.5%	232.6%	69.2%	26.4%
毛利率%	28.0%	25.3%	28.3%	29.7%	30.1%
净资产收益率ROE%	16.7%	4.2%	9.5%	14.5%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.13	0.42	0.71	0.89
市盈率 P/E(倍)	13.09	53.43	16.07	9.49	7.51
市净率 P/B(倍)	2.18	2.25	1.53	1.38	1.23

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 18 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,797	1,959	2,689	3,424	4,257	营业总收入	3,332	3,238	4,156	4,965	5,842
货币资金	787	848	1,295	1,857	2,477	营业成本	2,399	2,419	2,979	3,491	4,082
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	21	25	29	36	42
应收账款	377	303	457	542	634	销售费用	284	315	370	429	514
预付账款	10	8	11	12	15	管理费用	214	228	266	323	380
存货	537	639	698	790	882	研发费用	122	137	166	209	245
其他	86	160	227	223	249	财务费用	-52	9	93	34	23
非流动资产	1,579	2,036	2,094	2,034	1,938	减值损失合计	-26	-29	-10	-15	-15
长期股权投资	29	17	17	17	17	投资净收益	-20	-10	-4	-5	-6
固定资产(合计)	750	1,101	1,345	1,392	1,377	其他	13	11	16	20	23
无形资产	219	211	213	213	203	营业利润	310	76	256	442	558
其他	582	706	520	411	341	营业外收支	2	-5	-1	-3	-2
资产总计	3,376	3,995	4,783	5,457	6,194	利润总额	312	71	254	439	556
流动负债	1,183	1,739	1,677	2,044	2,406	所得税	25	1	20	44	56
短期借款	99	326	336	436	536	净利润	287	70	234	395	500
应付票据	127	172	185	232	263	少数股东损益	1	0	0	0	0
应付账款	742	876	869	1,028	1,213	归属母公司净利润	287	70	233	395	500
其他	214	365	287	348	395	EBITDA	396	246	578	734	865
非流动负债	479	597	652	702	752	EPS (当年)(元)	0.63	0.15	0.42	0.71	0.89
长期借款	417	537	587	637	687						
其他	63	60	65	65	65						
负债合计	1,662	2,336	2,329	2,747	3,159						
少数股东权益	-6	-6	-6	-6	-5						
归属母公司股东权益	1,721	1,665	2,459	2,716	3,041						
负债和股东权益	3,376	3,995	4,783	5,457	6,194						

重要财务指标						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,332	3,238	4,156	4,965	5,842	经营活动现金流	463	297	265	811	903
同比(%)	38.4%	-2.8%	28.3%	19.5%	17.7%	净利润	287	70	234	395	500
归属母公司净利润	287	70	233	395	500	折旧摊销	114	137	231	261	286
同比(%)	14.7%	-75.5%	232.6%	69.2%	26.4%	财务费用	-24	24	43	48	54
毛利率(%)	28.0%	25.3%	28.3%	29.7%	30.1%	投资损失	2	-1	4	5	6
ROE%	16.7%	4.2%	9.5%	14.5%	16.4%	营运资金变动	62	47	-253	79	34
EPS (摊薄)(元)	0.51	0.13	0.42	0.71	0.89	其它	21	19	7	23	23
P/E	13.09	53.43	16.07	9.49	7.51	投资活动现金流	-490	-501	-291	-213	-204
P/B	2.18	2.25	1.53	1.38	1.23	资本支出	-487	-503	-291	-208	-198
EV/EBITDA	8.86	15.31	5.95	4.12	2.95	长期投资	0	1	-1	0	0
						其他	-3	1	1	-5	-6
						筹资活动现金流	-57	225	504	-36	-79
						吸收投资	0	0	743	0	0
						借款	170	347	60	150	150
						支付利息或股息	-64	-136	-125	-186	-229
						现金流净增加额	-61	46	447	562	620



研究团队简介

姜文铨，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。