

哈尔斯 (002615)

证券研究报告
2024年07月12日

Q2 业绩靓丽，新产品/新客户快速释放

公司发布 2024 年中报业绩预告

预计 24H1 归母净利润 1.2-1.5 亿, 同增 155%-227%, 扣非归母净利润 1.1-1.5 亿, 同增 125%-190%;

24Q2 归母净利润 0.9-1.2 亿, 同增 101%-180%; Q2 扣非归母净利润 0.8-1.2 亿, 同增 63%-129%。

业绩增长靓丽, 主要系:

- 1、海外终端市场需求旺盛, 新产品、新客户订单带来整体业绩增长;
- 2、品牌业务持续开展, 经营质量逐步改善;
- 3、公司坚持打造具备快反能力的供研产销协同体系, 不断提升经营效率。

客户协同能力强, 新客户持续拓展, 产业链全球化

公司持续受益于美国保温杯蓬勃发展, 由于保温杯单价占国外人均可支配收入比重较小, 且其使用场景细分化程度高, 同时得力于国外保温杯品牌通过丰富产品色彩、发力 DTC 渠道以及加强在 TikTok 等社交媒体影响力等举措, 进一步促使保温杯“时尚快消品”化, 拥有了一定的社交属性及溢价空间。

公司在订单争取的优势主要表现在: 1) 与核心客户拥有较好的粘性, 有利于获取新的增量订单; 2) 强研发赋能, 新品打样迅速; 3) 产品交付品质高, 交期有保障; 4) 有竞争力的供应链成本管理。

目前公司在服务核心客户并与其协同发展的基础上, 梯队/潜力客户培育力度加大, 规模型客户数量持续增多, 加之受益终端市场的需求增长, 部分客户已形成可观的销售增速。

公司稳步推进泰国生产基地建设, 目前泰国一期基本建成, 主要生产公司核心客户的产品; 二期仍处于建设中, 我们预计泰国工厂布局有望保障供应链安全、奠定份额提升基础。

自有品牌矩阵完善, 经营质量逐步改善

公司多品牌矩阵同步发力, 哈尔斯、NONOO、SIGG、SANTECO 等覆盖内外销多渠道。其中:

国内自主品牌主要聚焦中高端保温杯市场的发展, 主要受益于消费者品牌意识觉醒以及杯壶产品在“好材质”“好颜值”方面的要求提高, 高端杯壶产品逐步受到消费者青睐;

跨境电商高速增长, 23 年 SIGG 亚马逊和网店销售业绩增加、品牌联合策略获得市场验证, 并将为 2024 年巴黎奥运会供应定制款水杯。

调整盈利预测, 调整至“买入”评级

公司 ODM 绑定优质客户资源, 自主品牌加速建设, 24H1 业绩表现靓丽, 我们上调盈利预测与投资评级, 预计 24-26 年归母净利分别为 3.1/3.6/4.3 亿元 (前值分别为 2.8/3.3/3.9 亿元), 对应 PE 分别为 10/9/7X。

风险提示: 市场竞争加剧; 房地产市场波动以及消费者需求放缓; 原材料价格波动风险; 业绩预告仅为初步测算, 具体数据以半年报为准等。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入 (调高评级)
当前价格	6.68 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	466.38
流通 A 股股本(百万股)	303.96
A 股总市值(百万元)	3,115.42
流通 A 股市值(百万元)	2,030.46
每股净资产(元)	3.17
资产负债率(%)	47.36
一年内最高/最低(元)	9.55/4.89

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

张彤 联系人
zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《哈尔斯-年报点评报告: 大客户战略成效凸显, 自有品牌发展提速》 2024-04-03
- 2 《哈尔斯-公司点评: 定增募投产线智能化升级, 渠道多点开花持续深耕》 2024-01-02
- 3 《哈尔斯-季报点评: 自主品牌逐步发力, 国际业务企稳向好》 2023-10-17

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,427.90	2,407.12	2,965.21	3,477.71	4,056.28
增长率(%)	1.63	(0.86)	23.18	17.28	16.64
EBITDA(百万元)	440.09	430.80	511.83	583.71	664.97
归属母公司净利润(百万元)	205.91	249.78	308.63	364.87	433.89
增长率(%)	51.96	21.31	23.56	18.22	18.92
EPS(元/股)	0.44	0.54	0.66	0.78	0.93
市盈率(P/E)	15.13	12.47	10.09	8.54	7.18
市净率(P/B)	2.23	2.12	1.84	1.66	1.47
市销率(P/S)	1.28	1.29	1.05	0.90	0.77
EV/EBITDA	5.11	6.93	4.64	3.68	3.17

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	814.08	848.58	998.74	1,200.35	1,234.30	营业收入	2,427.90	2,407.12	2,965.21	3,477.71	4,056.28
应收票据及应收账款	152.05	226.09	170.00	294.55	262.99	营业成本	1,718.03	1,656.18	2,009.63	2,353.38	2,742.81
预付账款	7.28	10.57	11.04	15.99	14.88	营业税金及附加	12.92	18.43	16.31	20.87	23.53
存货	413.27	495.38	509.43	667.26	704.15	销售费用	178.18	232.31	240.18	285.17	336.67
其他	48.95	154.22	34.91	55.20	52.68	管理费用	168.81	170.72	192.74	224.31	260.82
流动资产合计	1,435.63	1,734.85	1,724.11	2,233.35	2,269.00	研发费用	101.95	95.48	109.71	126.94	146.03
长期股权投资	55.22	35.57	35.57	35.57	35.57	财务费用	(19.84)	0.34	4.57	0.29	(2.59)
固定资产	647.08	713.94	728.12	769.61	822.44	资产/信用减值损失	(27.20)	(40.40)	(27.63)	(21.61)	(18.54)
在建工程	60.03	16.44	31.44	44.44	58.44	公允价值变动收益	(2.94)	0.94	0.00	0.00	0.00
无形资产	79.90	106.28	114.79	119.65	125.16	投资净收益	(20.50)	(29.84)	(13.14)	(15.59)	(19.77)
其他	74.78	129.21	77.56	86.54	90.22	其他	80.61	76.70	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	917.00	1,001.44	987.48	1,055.81	1,131.83	营业利润	237.88	226.25	351.29	429.56	510.71
资产总计	2,352.64	2,788.52	2,711.59	3,289.16	3,400.83	营业外收入	1.70	0.42	1.00	1.00	1.03
短期借款	217.18	56.45	34.20	31.50	28.60	营业外支出	0.27	1.96	1.58	1.30	1.28
应付票据及应付账款	448.99	623.90	466.70	915.90	716.24	利润总额	239.31	224.72	350.71	429.26	510.46
其他	155.77	308.79	214.79	171.71	249.93	所得税	39.50	(22.63)	42.09	64.39	76.57
流动负债合计	821.94	989.14	715.69	1,119.11	994.77	净利润	199.81	247.34	308.63	364.87	433.89
长期借款	80.10	288.97	289.00	274.00	274.00	少数股东损益	(6.10)	(2.44)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	205.91	249.78	308.63	364.87	433.89
其他	21.69	19.30	18.60	20.57	20.04	每股收益(元)	0.44	0.54	0.66	0.78	0.93
非流动负债合计	101.79	308.27	307.60	294.57	294.04						
负债合计	970.58	1,326.57	1,023.29	1,413.68	1,288.81						
少数股东权益	(14.48)	(5.88)	(5.88)	(5.88)	(5.88)	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	466.90	466.48	466.38	466.38	466.38	成长能力					
资本公积	331.36	301.59	301.59	301.59	301.59	营业收入	1.63%	-0.86%	23.18%	17.28%	16.64%
留存收益	622.86	780.12	952.95	1,157.28	1,400.26	营业利润	54.14%	-4.89%	55.27%	22.28%	18.89%
其他	(24.58)	(80.37)	(26.76)	(43.90)	(50.34)	归属于母公司净利润	51.96%	21.31%	23.56%	18.22%	18.92%
股东权益合计	1,382.06	1,461.95	1,688.30	1,875.48	2,112.02	获利能力					
负债和股东权益总计	2,352.64	2,788.52	2,711.59	3,289.16	3,400.83	毛利率	29.24%	31.20%	32.23%	32.33%	32.38%
						净利率	8.48%	10.38%	10.41%	10.49%	10.70%
						ROE	14.74%	17.02%	18.22%	19.39%	20.49%
						ROIC	22.27%	29.82%	30.32%	38.35%	47.38%
						偿债能力					
						资产负债率	41.25%	47.57%	37.74%	42.98%	37.90%
						净负债率	-35.00%	-21.72%	-40.01%	-47.71%	-44.11%
						流动比率	1.65	1.75	2.41	2.00	2.28
						速动比率	1.18	1.27	1.70	1.40	1.57
						营运能力					
						应收账款周转率	15.93	12.73	14.97	14.97	14.55
						存货周转率	5.23	5.30	5.90	5.91	5.92
						总资产周转率	1.04	0.94	1.08	1.16	1.21
						每股指标(元)					
						每股收益	0.44	0.54	0.66	0.78	0.93
						每股经营现金流	0.74	0.52	1.28	1.25	0.95
						每股净资产	2.99	3.15	3.63	4.03	4.54
						估值比率					
						市盈率	15.13	12.47	10.09	8.54	7.18
						市净率	2.23	2.12	1.84	1.66	1.47
						EV/EBITDA	5.11	6.93	4.64	3.68	3.17
						EV/EBIT	6.29	8.78	5.81	4.54	3.86

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	199.81	247.34	308.63	364.87	433.89
折旧摊销	85.26	93.29	102.90	110.76	119.66
财务费用	(6.32)	19.08	4.57	0.29	(2.59)
投资损失	9.54	21.18	13.14	15.59	19.77
营运资金变动	28.31	(255.27)	169.40	91.48	(127.35)
其它	30.38	117.04	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	346.98	242.66	598.63	582.98	443.38
资本支出	104.38	123.26	141.30	168.13	192.53
长期投资	(0.65)	(19.65)	0.00	0.00	0.00
其他	(240.40)	(305.35)	(295.05)	(353.82)	(404.30)
投资活动现金流	(136.66)	(201.74)	(153.74)	(185.69)	(211.77)
债权融资	(251.97)	200.37	(212.46)	(17.99)	(0.31)
股权融资	207.01	(132.16)	(82.28)	(177.69)	(197.35)
其他	(41.52)	(72.87)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(86.48)	(4.66)	(294.73)	(195.68)	(197.67)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	123.83	36.26	150.16	201.61	33.95

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com