

## 20年多核驱动雏形初显助规模逐季加速增长,看好21年家具与美容健康品类增长

核心观点:

### ● 事件

2020年全年公司实现营业收入20.35亿元,同比增长17.04%;实现归属母公司净利润2.70亿元,同比增长15.51%;实现归属母公司扣非净利润2.24亿元,同比下滑3.55%;实现经营性现金流量净额为3.51亿元,较上年增长31.19%。

### ● 20年传统厨卫配合美容健康与家具品类促成规模逐季加速回暖,看好21年厨卫品类稳步增长与新兴业务高速发展共振延续

2020年全年公司实现总营业收入20.35亿元,较上年同期增加2.96亿元,同比增长17.04%。为了更加贴切且直观地展示出多元化发展,公司对业务构成进行了重新划分,将原先花洒等厨卫配件合并为厨卫品类,并将板材家具品牌、美容健康类产品(按摩仪等)以及松霖·家的全屋整装业务从其他主营业务中分列为单项。按业务拆分总营业收入,2020年公司厨卫品类/家具品类/美容健康类产品/松霖·家/其他业务分别实现营业收入18.48/0.76/0.46/0.18/0.46亿元,分别较去年同期变动1.78/0.63/0.24/0.18/0.13亿元,分别实现同比变动10.64%/504.72%/109.38%/N.A./38.84%,占总营业收入的比重分别达到90.83%/3.74%/2.28%/0.88%/2.27%,分别较去年同期变动-5.25/3.01/1.01/0.88/0.36个百分点,由此可见公司2020年营收规模的核心驱动力依旧是厨卫配件IDM业务提供的,并且该品类占总营收比重依旧高达90%,预计未来伴随公司其余主营业务,尤其是家具品类与美容健康品类业务的崛起,公司厨卫品类的营收占比或将进一步降低,逐步形成多轮驱动的景象。

进一步拆分公司各项主营业务,厨卫品类作为公司以往乃至于未来中短期内的支柱品类凭借公司独具特色的IDM模式与全球知名厨卫品牌保持紧密合作,而IDM模式与传统ODM和OEM模式的区别主要在于该模式下公司自身主导各项产品的技术与研发工作,充分将KT(Key Technology,核心技术)与ID(Industrial Design,工业设计)的理念融合到技术研发环节中,并通过强大的研发团队与技术储备将先进的理念转化落地成为产品。截止2020年末,公司共有研发人员593人,占公司员工总数的15.91%,较去年同期提升0.69个百分点,共计拥有国内外有效授权专利848项,相较2019年末增加32项,2020年全年公司新申请发明专利70项、实用新型专利52项、外观专利13项,并且公司在无接触感应技术、定量技术与微电流技术领域均已实现产品量产,有效地将研发投入转化为营收增长点,为公司厨卫品类与全球知名卫浴品牌之间的合作关系增添了几分保障。除了在技术研发方面持续投入外,公司为了更好地配合海外客户的需求利用上市募投资金积极扩充厨卫品类中的优势配件,并于2020年下半年成功投产,截止2020年末公司预计拥有淋浴系

## 松霖科技(603992.SH)

推荐 首次覆盖

### 分析师

李昂

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯莹

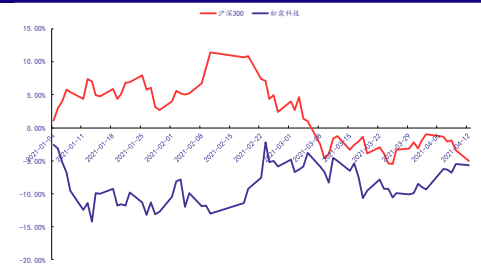
✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:

章鹏

### 行业数据时间

2021.04.12



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

统及龙头年产能 500 万套，并且参考公司当前在建工程进度，另一项上市募投项目“花洒及配件扩产及技改项目”或有望于年内竣工随即投入使用，为公司厨卫品类后续保持健康稳定的增长提供供应端的保障。考虑到公司主要出口国为美、欧等国，尽管上述国家与地区的新冠肺炎疫情大概率有望于年内得到充分控制，但美、欧等国与地区较为宽松的财政与货币政策大概率仍将延续一段时间直至经济增长出现过热迹象，基于此我们预计 2021 年以美欧等国为首的海外发达经济体对卫浴配件产品住宅类需求虽然会环比 2020 年疫情期间有所回落，但仍将保持稳健增长，与此同时伴随助力经济复苏的基建投资计划逐步落地，卫浴配件品类的商用需求或将成为推动下游需求增长的新动力。

除了在厨卫品类保持公司现有的地位与优势外，公司为了谋取更广阔的市场空间与业务新增长点凭借自身在卫浴配件领域积累的技术研发与生产制造优势，顺势向具备相似技术与生产条件且行业整体尚处于蓬勃发展的美容健康品类赛道进行切入，成功推出美容花洒、洁牙器以及美容按摩仪等产品。2020 年，公司为了更好地培育该品类未来的发展完成了口腔护理类 10 万级无尘生产车间和专业实验室以及水疗护理类、脸部护理类的生产车间及实验室的建设，下半年投入使用，预计未来该品类仍有望凭借行业自身尚处于高速发展期的阶段性红利实现较为可观的增长，为公司实现多元化的多轮驱动发展愿景提供助力。

相较于仰仗技术与生产平台相似度较高的优势向美容健康类产品拓展，公司对于内销业务的发展规划则选择了跨界扩张，主动选择了家具行业。截止 2020 年末，公司已经初步形成了以板式家具与软体家具为主的家具板块业务以及以为顾客提供从装修设计，到全屋定制，再到家居软装一站式产品及服务的“松霖·家”板块。2020 年上半年，公司第一家“松霖·家”旗舰店在公司总部所在地厦门正式开业运营，并且 2020 年下半年公司利用自筹资金规划建设“松霖建材园”正式开工建造，预计在该项目完工投产后将进一步完善公司“松霖·家”业务倡导的“前店后厂”模式所需的产品布局，从而为消费者提供高质量产品与服务。基于厦门首店开业后积累的用户反馈与经营经验，公司 2021 年计划在福州、泉州、莆田与衡阳等多个城市进一步加大布局，以此加速培育与迭代“松霖·家”的门店模型与运营方式，实现向客户提供更加贴心且全面的家居家装服务同时，为公司营收规模的增长贡献更多的增量。

分季度来看，公司 2020 年逐季分别实现营收 3.23/5.12/5.42/6.57 亿元，分别较去年同期变动-0.16/0.59/0.77/1.76 亿元，分别较去年同期实现增长-4.62%/13.01%/16.50%/36.61%，可见公司尽管在一季度受到疫情影响营收规模出现小幅度下滑的情况下，凭借随后逐季加速增长的高景气局面实现全年高双位数增长，而促成公司营收规模在随后录得逐季加速回暖的一方面是由于海外疫情爆发后居家时间被迫拉长以及美国房地产市场在低利率的市场环境下销售火热使得海外消费者对卫浴配件以及美容健康类产品的需求有所增加，另一方面也是归功于公司前期筹划与布局的家具品类和“松霖·家”业务在 2020 年迎来了破局之年，营收规模实现翻倍式增长，对营收规模的增长提供了一定助力。我们认为 2021 年公司以外销业务为主的厨卫品类和美容健康类产品大概率仍将凭借美欧等发达国家经济整体回暖对消费市场形成的正向拉动而保持较为可观的增长，与此同时尚处于探索与扩张同步推进的家具与“松霖·家”业务板块大概率仍将在新开门店的支撑下维持高速增长态势。

公司 2020 年全年实现归母净利 2.70 亿元，较上年同期增加 0.36 亿元，实现同比增长 15.51%；对应归母扣非净利为 2.24 亿元，较上年同期减少 0.08 亿元，实现同比下滑 3.55%。2020 年公司共计确认非经常性损益 4688.45 万元，较去年同期大幅增加 4453.56 万元，2020 年非经常性损益主要包括计入当期损益的政府补助 1422.57 万元以及各类金融资产产生的投资收益 4084.34 万元。按季度拆分，2020 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 0.35/0.75/0.82/0.78 亿元，分别较去年同期变动-0.13/0.09/0.30/0.10 亿元，分别实现归母扣非净利润 0.37/0.74/0.75/0.38 亿元，分别较去年同期变动 0.01/0.06/0.01/-0.16 亿元，可见公司归母净利润与归母扣非净利润在 2020Q1 受疫情冲击影响较大，但在随后的 Q2/Q3 逐步转好，至于 20Q3 与 20Q4 公司归母扣非净利

润的逐季萎缩主要是由于汇率升值对公司造成的不利影响以及用于对冲汇率波动的金融衍生品产生投资收益造成公司归母净利润与归母扣非净利润表现不一。基于我们对公司 2021 年营收端或将延续较为可观的增长的判断，我们预计公司归母净利润与归母扣非净利润表现大概率将与营收规模增速相匹配，全年各季度增速水平大概率呈现“U 字形”走势。

● **受会计准则变更与新业务初期毛利率波动较大影响综合毛利率微跌 0.23pct，汇兑损失致使期间费用率提升 2.38pct**

公司 2020 年全年综合毛利率为 34.55%，较去年同期降低 0.23 个百分点；具体来看，按产品品类拆分，2020 年公司厨卫品类/家具品类/美容健康类产品/松霖·家/其他业务的毛利率分别为 35.63%/10.01%/52.18%/36.13%/13.41%，分别较去年同期变动 0.48/ -26.10 /-5.94 /36.13/13.57 个百分点；按境内外业务，2020 年公司境内/境外业务的毛利率分别为 25.75%/38.03%，分别较去年同期变动-1.10/-0.18 个百分点；基于上述数据拆分与分析，我们认为造成公司 2020 年综合毛利率下滑的原因一方面是由于会计准则变化使得原先计入销售费用的运输费用和报关及港杂费计入主营业务成本，造成成本提升，另一方面是由于公司新布局的家具与美容健康类产品的毛利率受到前期规模化生产效益不足的影响较大，出现毛利率较大幅度的降低所致。

公司 2020 年全年销售净利率为 13.29%，同比微跌 0.18 个百分点；2020 年公司期间综合费用率为 20.42%，相比上年同期增长 2.38 个百分点。具体拆分，2020 年公司销售/管理（含研发）/研发/财务费用率为别录得 3.79%/15.27%/6.33%/1.36%，分别较上年同期变化 -0.64/0.11/-0.40/2.90 个百分点。其中，2020 年公司销售费用额为 0.77 亿元，较去年同期增加 9 万元（YOY 0.12%），主要是由于会计准则变更使得运输费用与报关及港杂费转移至主营业务成本所产生的降费效果与职工薪酬和办公费用的增长部分抵消，并且费用提升幅度不及营收规模增速，促成销售费用率的降低；2020 年公司剔除研发费用的管理费用额为 1.82 亿元，较去年同期增加 0.35 亿元（YOY 24.20%），主要是由于公司为发展新业务致使相关板块管理人员增加推动员工薪酬大幅提升所致，并且增幅高于公司营收规模增速，故而剔除研发费用的管理费用率较去年同期提升 0.51 个百分点；2020 年公司的研发费用额为 1.29 亿元，较去年同期增加 0.12 亿元（YOY 10.00%），主要是由于公司对新业务的全面推进促使新品类与现有品类的研发投入有所增加所致，提升幅度略低于营收规模增幅，导致研发费用率小幅降低；2020 年公司财务费用额为 2776.59 万，较去年同期净收入 2682.85 万元大幅增加 5459.44 万元（YOY -203.49%），主要是由于利息收入较去年同期有所减少的同时，汇兑损益大幅受汇率不利因素影响大幅提升，由 2019 年的净收益 500.98 万元变为 2020 年净损失 3697.75 万元，增幅远超规模增速，故而使得财务费用率大幅提升，拖累公司整体业绩表现。

● **强技术研发成效显著频获国内外设计大奖，凭独创 IDM 模式深化与头部客户合作**

尽管公司各主营产品基于常识判断属于同质化程度高且技术含量偏低的常见家用轻工产品，但实际上其背后隐含了公司对环保材料、节水技术、智能化、电子化以及人性化设计等多个方面的核心技术。从研发投入角度来看，2015 年至今公司研发费用率从未低于 5%，并且过去 5 年均值更是达到 6%，远高于同属家用轻工范畴的定制家居行业过往 5 年内 3%-4% 的平均水平，足见公司对技术与产品研发的重视程度与投入决心。从研发成果来看，截止 2020 年公司已获授权的境内外专利数量共计 848 项，其中发明专利 392 项，实用新型专利 267 项，外观设计专利 189 项；2020 年，公司新申请发明专利 70 个，实用新型专利 52 个，外观专利 13 个。其中，公司在卫浴配件产品电子化、智能化等未来行业发展道路上已经形成显著的技术研究成果和优势，共计获得包括像卫浴配件产品的电子触摸控制、智能温控、液晶显示、红外感应等前沿技术领域在内共计 56 项专利技术授权，而且由公司自主研发设计的雨林花洒、电子淋浴系统、面盆龙头、厨房龙头等产品还曾多次荣获“iF 设计奖”、“红点奖”、“IDEA”、“G-Mark”等国际工业设计领域的顶尖奖项，充分体现出公司在卫浴配件这一细分领域的技术研发方面已经具备一定优势。当然，长年累月实现的技术积累与研发优势不仅仅为公司带来了一项又一项大奖与一份又一份专利证请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

书，还为公司独创出有别于同行的“IDM”代工模式提供了强有力的支撑。公司独创的“IDM”模式是对行业内传统的ODM模式进行升级和优化，通过公司自行完成区域市场调研、消费需求分析以及产品策划设计，研究开发产品相关技术解决方案，待产品或相关技术成型后主动向目标客户推介，最终以客户的品牌销售的商业模式，相较于传统ODM模式而言更加注重自我主导的创新设计制造模式，而非是依据客户所提及的需求进行有针对性的研发与创新。公司凭借“IDM”模式的推广与公司自身在产品设计方面的领先优势持续获得包括“Moen”、“TOTO”、“Grohe”、“American Standard”、“Waterpik”、“Kohler”等国际知名卫浴品牌商和包括“ADEO”、“Kingfisher”等在内的国际大型连锁建材零售商的客户订单，为公司实现长期稳定发展奠定了基础。

### ● 切入美容健康高成长赛道扩充品类，松霖·家战略布局力争实现多核驱动

为了更好地将自身积累的技术研发优势与成果应用于更多领域，公司主动选择了制造工艺相近、原材料相近，但产品更偏向于日常消费品的美容健康赛道。公司在2019年年报中首次披露美容健康品类的划分，包括美容花洒、美容仪、冲牙器共计三大产品线，其中美容花洒、美容仪均已实现研发设计的转化并与细分行业的头部品牌客户进行合作，并且公司所产品均已经获得美国FDA产品资质认证。区别于公司当前卫浴配件偏向于家装建材类需求，美容仪与冲牙器的可选消费品属性更为明显，故而此类产品在消费频次与产品定倍率方面更具备优势，并且这两类需求的增长空间与成长性相较于卫浴配件市场而言更优。除了积极布局美容健康领域实现产品矩阵的横向拓展外，公司还在进行跨行业的布局。2020年初，公司正式对外提出的“松霖·家”战略是以解决用户真实需求“一个家的需求”为使命，以一城一馆的形式创立自品牌闭环平台，为用户提供体验、室内设计、整屋家居产品、整装、售后服务五位一体的产品及服务的新商业模式。公司计划通过将产品与服务进行高度融合以此颠覆当前较为分散的设计装修及家居的模式，并且公司还将在服务开始时便向消费者提供完整的包括硬装、软装、成品家具在内的完整的家装设计，然后通过公司自有工厂与自建供应链体系实现“产品+服务”的“一站式”全方位设计方案，最后还会为消费者提供完整的售后服务。尽管当前美容健康领域与“松霖·家”战略尚处于发展初期，并未为公司贡献过多营收与利润，但预计未来短期内公司仍将继续对品类扩充与跨领域发展这两大战略发展方向投入时间与精力以期实现多核驱动。

### ● 投资建议

尽管公司2020Q1受国内疫情冲击外销遭遇境内生产出货不及时与货运计划推迟影响出现规模与业绩的下滑，但当国内疫情防控在二季度进入常态化后，公司得益于海外消费者居家时长被迫拉长、美国房地产市场交投活跃销售火热以及海外部分原有产能供应受限，公司外销客户订单迅速恢复并自二季度起重拾双位数正增长。考虑到2021年海外疫情大概率将得到有效控制，但美欧等发达国家的财政与货币支持力度大概率仍将延续，预计海外市场卫浴配件产品住宅类需求或环比疫情期间有所回落，但基建类商用需求或将接棒继续推动需求维持高位，在此基础上再结合美容健康类产品以及“松霖·家”门店和家具品类尚处于持续扩张阶段，我们预计公司2021E/2022E/2023E年将有望实现营收23.70/27.22/30.78亿元，实现归母净利润3.14/3.64/4.21亿元，对应PS 2.93/2.55/2.25倍，对应PE 22/19/16倍，首次覆盖予以“推荐评级”。

### ● 风险提示

原材料价格大幅抬升的风险；行业竞争加剧的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 1：盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	1738.63	2034.82	2370.05	2722.45	3077.88
增长率 (%)	-1.14%	17.04%	16.47%	14.87%	13.06%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	234.18	270.48	314.28	364.45	421.09
增长率 (%)	-0.85%	15.51%	16.19%	15.97%	15.54%
EPS (元/股)	0.580	0.675	0.784	0.909	1.050
销售毛利率	34.78%	34.55%	33.56%	33.63%	33.97%
净资产收益率 (ROE)	12.96%	14.23%	14.92%	15.55%	16.08%
市盈率 (P/E)	34	26	22	19	16
市净率 (P/B)	4.64	3.81	3.12	2.80	2.50
市销率 (P/S)	4.75	3.41	2.93	2.55	2.25

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2021 年 4 月 12 日收盘价）

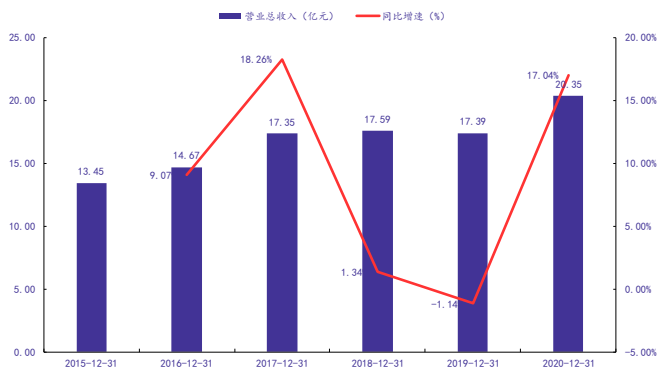
表 2：可比公司最新估值情况

境内可比公司					
	建霖家居	海鸥住工	瑞尔特	均值	中位数
PE	23	33	18	25	23
PB	4.67	2.28	1.58	2.84	2.28
PS	2.34	1.28	2.46	2.03	2.34
境外可比公司					
	马斯科	摩恩集团	东陶	均值	中位数
PE	10	24	20	18	20
PB	101.94	4.53	1.88	36.12	4.53
PS	2.06	2.02	1.09	1.72	2.02

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

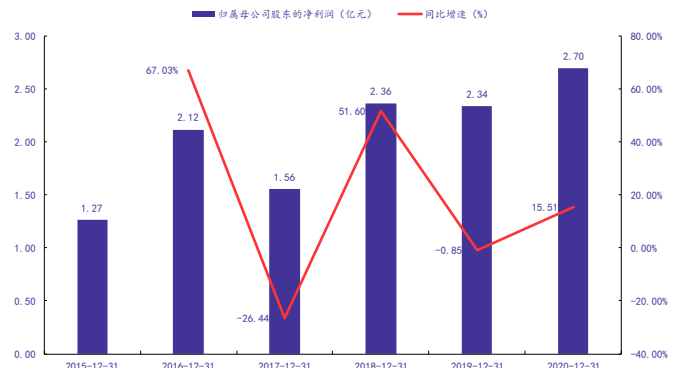
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2015-2020 年营业收入 (亿元) 及同比 (%)



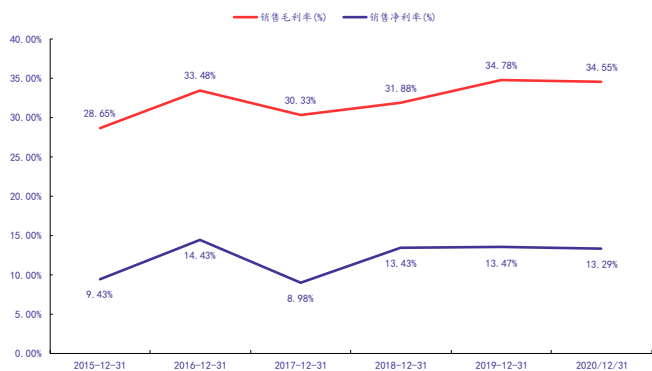
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 2：2015-2020 年归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



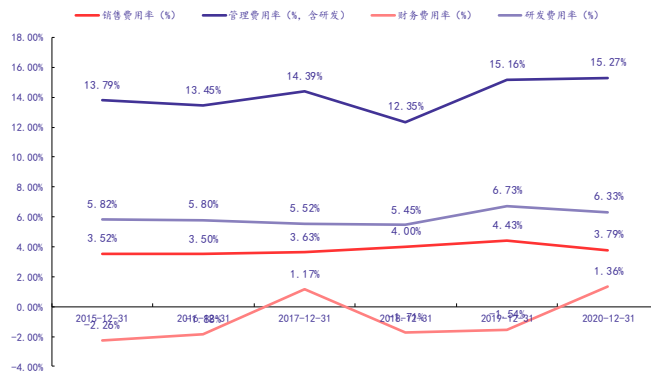
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3：2015-2020 年毛利率(%)和净利率(%)变动情况



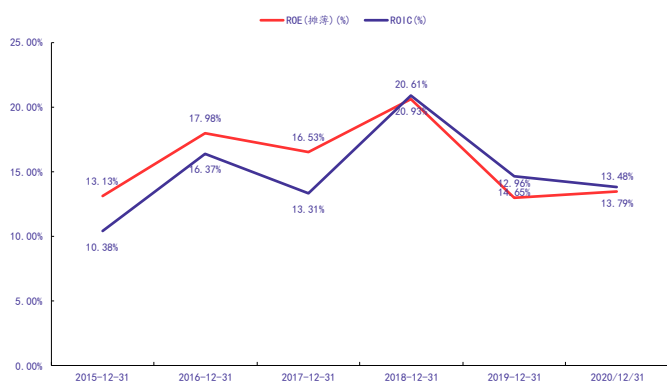
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2015-2020 年期间费用率(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2015-2020 年 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：松霖科技 2020 年总营收按产品拆分情况

分产品 (亿元)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
厨卫品类	18.48	11.90	35.63	10.64	9.83	增加 0.48 个百分点
家具品类	0.76	0.68	10.01	504.72	751.66	减少 26.10 个百分点
美容健康类产品	0.46	0.22	52.18	109.38	139.06	减少 5.94 个百分点
松霖·家	0.18	0.11	36.13			增加 36.13 个百分点
其他业务	0.46	0.40	13.41	38.84	20.02	增加 13.57 个百分点
合计	20.35	13.32	34.55	-1.14	-5.35	减少 0.23 个百分点

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4: 松霖科技 2020 年主要产品产销情况

主要产品	单位	生产量	外购量	销售量	库存量	生产量比	销售量比	库存量比
						上年增减 (%)	上年增减 (%)	上年增减 (%)
厨卫品类	万件	4260		4214	200	7.49	7.45	29.87
家具品类	万件	7	2	19	6	2.69	1216.06	-64.71
美容健康品类	万件	93		94	3	13.41	20.51	-25.00

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 4: 松霖科技 2020 年四季度至今重大事项进展

事件类型	内容
无	无

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

### 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 5: 松霖科技 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
<b>发展战略</b>	公司的目标是建立 IDM 细分品类冠军的孵化平台, 使在其中成功孵化的产品在厨卫、家具、美容健康行业成为细分单品类冠军。品类 IDM 战略是坚持以创新技术生产价值, 利用产品的创新和卓越的生产技术为客户创造价值, 实现品牌商和公司的双赢。公司会选择与人交互较多, 产品创新附加值较高的品类进行拓展, 在实现底层技术互通的基础上将公司的研发设计能力运用到更多的单品上, 让每一个细分单品类都因技术创新而卓越。	公司的目标是建立 IDM 细分品类冠军的孵化平台, 使在其中成功孵化的产品在厨卫、家具、美容健康行业成为细分单品类冠军。品类 IDM 战略是坚持以创新技术生产价值, 利用产品的创新和卓越的生产技术为客户创造价值, 实现品牌商和公司的双赢。公司会选择与人交互较多, 产品创新附加值较高的品类进行拓展, 在实现底层技术互通的基础上将公司的研发设计能力运用到更多的单品上, 让每一个细分单品类都因技术创新而卓越。
<b>经营计划</b>	2020 年, 公司在坚持品类 IDM 战略基础上, 持续深耕研发, 推动技术创新, 丰富产品品类, 加强人才培养, 坚持用技术创新创造价值, 用技术创新赢得客户, 用技术创新成为单品类冠军的道路, 实现公司高速、高效、高质量发展。 1、坚持细分单品类冠军战略, 持续推动产品创新公司一直与全球范围内的行业知名品牌保持长期合作关系, 公司的研发设计能力, 优质的产品和服务已经获得了客户的认可。未来公司将把握行业发展趋势, 挖掘市场新需求, 不断推进产品创新, 保障公司研发设计能力的领先地位。通过新产品开发, 新技术平台的开发来满足老客户升级迭代的需求同时赢得新客户的认可, 保持业务持续增长。在生产技术上, 通过开发和引进智能生产设备, 升级 IT 软硬件环境, 实现工业化和信息化的高度融合, 打造具有行业示范意义的领先智能制造平台, 实现降本增效效率。保障原有业务高速发展的基础上,	2021 年, 公司在坚持品类 IDM 模式基础上, 持续深耕研发, 推动技术创新, 丰富产品品类, 加强人才培养, 坚持用技术创新创造价值, 用技术创新赢得客户, 用技术创新成为单品类冠军的道路, 实现公司高速、高效、高质量发展。 1、坚持细分单品类冠军战略, 持续推动产品创新公司一直与全球范围内的行业知名品牌商及零售商保持长期合作关系, 公司的研发设计能力, 优质的产品和服务已经获得了客户的认可。未来公司将把握行业发展趋势, 挖掘市场新需求, 不断推进产品创新, 保障公司研发设计能力的领先地位。通过新产品开发, 新技术平台的开发来满足老客户升级迭代的需求同时赢得新客户的认可, 保持业务持续增长。在生产技术上, 通过开发和引进智能生产设备, 升级 IT 软硬件环境, 实现工业化和信息化的高度融合, 打造具有行业示范意义的领先智能制造平台, 实现降本增效效率。保障原有业

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

推进智能化建设,进一步完善智能化,电子化的产业链,将科技融入产品中。

## 2、新品类产品稳步推进,不断拓展市场

立足于领先的研发创新能力与长期积累的专利技术,公司已经将品类 IDM 战略拓展到了美容健康与活动家具领域。公司将坚持 KT(Key Technology 核心技术)+ID(Industrial Design 工业设计)理念的道路,借鉴原有品类的成熟运营模式逐步推进和完善公司品类 IDM 战略的布局,提升公司的盈利水平,深化客户资源和上下游产业整合向“世界冠军批量孵化与智造平台”的目标迈进。公司借助行业内领先的创新研发能力和设计能力,推动产品的升级与优化,深入挖掘新品类客户的潜在需求,深化与老客户的合作,积极开拓新客户。

### 风险提示

- 1、原材料价格的风险;
- 2、汇率波动的风险;
- 3、全球宏观经济波动的风险;
- 4、全球新冠疫情发展的风险;

务高速发展的基础上,推进智能化建设,进一步完善智能化,电子化的产业链,将科技融入产品中。

## 2、新品类产品稳步推进,不断拓展市场

立足于领先的研发创新能力与长期积累的专利技术,公司已经将品类 IDM 战略拓展到了美容健康与智能家具领域。公司将坚持 KT(Key Technology 核心技术)+ID(Industrial Design 工业设计)理念的道路,借鉴原有品类的成熟运营模式,逐步推进和完善公司品类 IDM 战略的布局,提升公司的盈利水平,深化客户资源和上下游产业整合,向“世界冠军批量孵化与智造平台”的目标迈进。公司借助行业内领先的创新研发能力和设计能力,推动产品的升级与优化,深入挖掘新品类客户的潜在需求,深化与老客户的合作,积极开拓新客户。

- 1、原材料价格的风险;
- 2、汇率波动的风险;
- 3、全球宏观经济波动的风险;
- 4、全球新冠疫情发展的风险;

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

注:其中删除线内容为相较针对 2020 年的业务规划,针对 2021 年不再提及的内容;加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 6: 松霖科技前十大股东情况 (更新自 2020 年年报)

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变 动(万股)	占总股本 比例(%)	持股比例 变动(%)	股本性质
1	松霖集团投资有限 公司	不变	12475.11	0.00	31.11	0.00	境外法人
2	周华松	不变	8973.65	0.00	22.38	0.00	境内自然人
3	厦门松霖投资管理 有限公司	不变	8896.53	0.00	22.19	0.00	境内非国有 法人
4	吴文利	不变	3124.34	0.00	7.79	0.00	境内自然人
5	周华柏	不变	594.04	0.00	1.48	0.00	境内自然人
6	厦门信卓智创股权 投资合伙企业(有 限合伙)	不变	530.10	0.00	1.32	0.00	其他
7	厦门联正智创股权 投资合伙企业(有 限合伙)	不变	530.10	0.00	1.32	0.00	其他
8	周丽华	不变	297.02	0.00	0.74	0.00	境内自然人
9	招商银行股份有限 公司-鹏华启航两 年封闭运作混合型 证券投资基金	新进	237.26	237.26	0.59	0.59	其他
10	厦门励众合股权投	不变	200.10	0.00	0.50	0.50	其他



资合伙企业（有限  
合伙）

合计

35858.25

89.42

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯莹：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-80928021 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)