

相关研究

建霖家居(603408)深度报告: 智创引领, 成长可期

Q4 业绩加速修复, 国内外&多品类共驱

2024年04月02日

事件: 建霖家居发布年报, 2023年实现营业收入43.34亿元, 同比+3.52%; 实现归母净利润4.25亿元, 同比-7.25%, 实现扣非归母净利润3.89亿元, 同比-8.63%。公司单Q4实现营业收入12.44亿元, 同比+47.27%, 实现归母净利润1.35亿元, 同比+33.69%, 扣非归母净利润1.22亿元, 同比+99.61%。

点评:

- **Q4 外需修复营收高增, 国内外&多品类共驱, 产能布局持续深化。** 公司2023年实现营业收入43.34亿元, 同比+3.52%; 单Q4实现营业收入12.44亿元, 同比+47.27%。分地区, 1) 2023年境外实现营业收入33.09亿元, 占比76.8%, 同比+2.1%, 公司深化国际化布局, 助力海外市场深耕和新业务开拓。公司美国子公司落地, 有效推动北美本地化服务能力提升, 进一步与Lowe's、The home depot、MENARDS等家居零售商客户深化合作; 同时, 公司发挥家居供应链优势, 海外跨境电商业务发展势头增强。2) 2023年境内实现营业收入9.98亿元, 占比23.2%, 同比+8.5%, 公司加速工程、康养、线上、经销、商用等渠道拓展和品牌建设, 扩大国内市场影响力。分产品, 2023年公司厨卫产品、净水产品、其他家居产品、非家居产品分别实现收入28.70亿元、6.23亿元、6.08亿元、2.07亿元, 分别同比+4.28%、+5.94%、-3.09%、+7.74%, 在产品端, 公司强化现有产品的迭代升级, 技术聚焦智能电子、智能制造、绿色表面处理、材料成型等领域, 为客户带来更多高性价比产品。产能方面, 泰国基地海外供应链能力持续提升, 二期扩建项目顺利实施, 同时公司积极推进墨西哥调研等海外产能整体规划和布局, 有望更好满足海外市场客户需求。
- **毛利率同比提升, 整体盈利能力稳健。** 1) 毛利率, 公司2023年实现毛利率25.97%, 同比+1.69pct。分地区看, 2023年公司境外、境内毛利率分别为28.09%、19.39%, 分别同比+2.01pct、+0.98pct, 得益于降本增效、数字化转型加速公司毛利率提升, 2023年人均创收同比增长5.1%。2) 期间费用, 公司2023年销售、管理、研发、财务费用率分别为3.53%、6.03%、5.51%、-0.39%, 同比变化+0.41pct、+0.46pct、-0.6pct、+1.75pct, 其中财务费用率提升主要为汇兑利益减少。3) 净利润, 公司2023年实现归母净利润4.25亿元, 同比-7.25%, 实现扣非归母净利润3.89亿元, 同比-8.63%, 归母净利率为9.8%, 同比-1.14pct。单Q4实现归母净利润1.35亿元, 同比+33.69%, 扣非归母净利润1.22亿元, 同比+99.61%, 归母净利率为10.82%, 同比-1.1pct。4) 运营方面, 公司2023年实现经营现金流为6.1亿元, 同比-25.1%; 投资活动现金流4.4亿元, 同比-42.7%, 主要为23年内银行理财产品投资交易增加; 筹资活动现金流-3.3亿元, 同比+1.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内厨卫产品生产制造领先企业, 技术与高端制造优势突出, 多年深耕国际知名厨卫客户, 具备领先优势, 智能制造与海外产能陆续落地有望深化综合竞争力。2024年随着海外需求

回暖及库存水平回归常态，公司业务有望迎来恢复性增长；未来随着多品类导入以及持续开拓新客户，稳定发展趋势可期。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.02亿元、5.90亿元、6.90亿元，分别同比+18.2%、+17.5%、+16.9%，目前股价对应2024年PE为12.6x，维持“增持”评级。

- **风险因素：**全球政治经济不确定风险、汇率波动风险、原材料价格波动的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,186	4,334	5,098	5,918	6,843
增长率 YoY %	-11.2%	3.5%	17.6%	16.1%	15.6%
归属母公司净利润(百万元)	458	425	502	590	690
增长率 YoY%	21.7%	-7.3%	18.2%	17.5%	16.9%
毛利率%	24.3%	26.0%	26.6%	26.8%	26.8%
净资产收益率ROE%	15.9%	13.7%	13.9%	14.9%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	1.02	0.95	1.12	1.31	1.54
市盈率 P/E(倍)	13.78	14.86	12.58	10.70	9.15
市净率 P/B(倍)	2.20	2.04	1.75	1.59	1.44

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年04月01日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,829	3,064	3,380	3,835	4,397	
货币资金	612	478	425	572	780	
应收票据	60	40	71	82	95	
应收账款	618	989	1,042	1,183	1,346	
预付账款	20	27	26	30	35	
存货	594	664	683	773	879	
其他	925	867	1,133	1,194	1,263	
非流动资产	1,571	1,634	1,817	1,935	2,036	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,230	1,307	1,431	1,513	1,593	
无形资产	144	158	158	158	158	
其他	197	170	228	264	285	
资产总计	4,400	4,699	5,197	5,771	6,433	
流动负债	1,401	1,520	1,517	1,724	1,959	
短期借款	208	182	182	182	182	
应付票据	211	292	249	289	334	
应付账款	467	683	675	782	904	
其他	515	363	410	471	540	
非流动负债	126	79	79	79	79	
长期借款	38	7	7	7	7	
其他	89	72	72	72	72	
负债合计	1,527	1,599	1,596	1,803	2,038	
少数股东权益	0	2	2	2	2	
归属母公司	2,873	3,098	3,599	3,965	4,393	
负债和股东权益	4,400	4,699	5,197	5,771	6,433	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,186	4,334	5,098	5,918	6,843	
同比(%)	-11.2%	3.5%	17.6%	16.1%	15.6%	
归属母公司净利润	458	425	502	590	690	
同比(%)	21.7%	-7.3%	18.2%	17.5%	16.9%	
毛利率(%)	24.3%	26.0%	26.6%	26.8%	26.8%	
ROE%	15.9%	13.7%	13.9%	14.9%	15.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.02	0.95	1.12	1.31	1.54	
P/E	13.78	14.86	12.58	10.70	9.15	
P/B	2.20	2.04	1.75	1.59	1.44	
EV/EBITDA	7.73	8.41	8.49	7.12	5.94	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,186	4,334	5,098	5,918	6,843	
营业成本	3,170	3,208	3,740	4,333	5,006	
营业税金及附加	24	22	28	33	38	
销售费用	130	153	178	207	239	
管理费用	233	261	306	355	411	
研发费用	256	239	286	325	376	
财务费用	-89	-17	9	9	14	
减值损失合计	-13	-15	-13	-20	-20	
投资净收益	-36	33	-10	0	0	
其他	72	-7	16	11	18	
营业利润	486	479	545	647	757	
营业外收支	3	-3	1	1	1	
利润总额	489	475	546	648	758	
所得税	31	51	44	58	68	
净利润	458	424	502	590	690	
少数股东损益	0	-1	0	0	0	
归属母公司净利润	458	425	502	590	690	
EBITDA	595	657	721	839	971	
EPS(当年)(元)	1.03	0.96	1.12	1.31	1.54	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	816	612	315	679	777	
净利润	458	424	502	590	690	
折旧摊销	185	216	167	182	199	
财务费用	12	11	9	9	9	
投资损失	36	-33	10	0	0	
营运资金变动	134	-59	-405	-150	-169	
其它	-9	53	32	49	49	
投资活动现金流	-762	-437	-359	-299	-299	
资本支出	-370	-308	-349	-299	-299	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-393	-128	-10	0	0	
筹资活动现金流	-329	-334	-19	-233	-271	
吸收投资	0	0	-10	0	0	
借款	330	208	0	0	0	
支付利息或股息	-189	-224	-9	-233	-271	
现金流净增加额	-231	-150	-53	148	208	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，七年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

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。