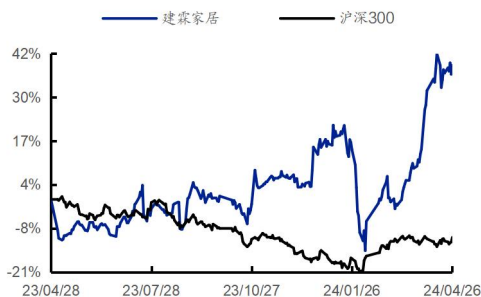


研究所:
 证券分析师: 林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn

海外需求逐步恢复，业绩增长表现靓丽

——建霖家居 (603408) 2023 年年报暨 2024 年第一季度点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
建霖家居	24.6%	21.5%	41.4%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格 (元)	15.50
52 周价格区间 (元)	9.10-15.97
总市值 (百万)	6,960.42
流通市值 (百万)	6,937.38
总股本 (万股)	44,905.95
流通股本 (万股)	44,757.30
日均成交额 (百万)	48.94
近一月换手 (%)	1.14

事件:

3 月 30 日，建霖家居发布 2023 年年度报告: 2023 年，公司实现营业收入 43.34 亿元/同比+3.52%，归母净利润 4.25 亿元/同比-7.25%，扣非归母净利润 3.89 亿元/同比-8.63%。2023Q4 实现营业收入 12.44 亿元/同比+47.27%，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%。

4 月 26 日，建霖家居发布 2024 年第一季度报告: 2024Q1 实现营业收入 11.53 亿元/同比+42.68%，归母净利润 1.23 亿元/同比+170.35%，扣非归母净利润 1.13 亿元/同比+324.71%。

投资要点:

- 品牌势能逐步显现，主营业务稳健发展。** 2023 年公司厨卫产品/净水产品/非家居产品/其他家居产品实现营收 28.70/6.23/2.07/6.08 亿元，同比 +4.28%/+5.94%/+7.44%/-3.09%，毛利率分别实现 26.14/25.98/25.14/26.20%，同比+1.32/+2.57/-0.21/+3.12pct。公司逐步形成由瑞摩品牌、埃瑞德品牌、水美乐品牌等构建的多品牌矩阵，线上业务依托电商平台、短视频、直播及社群运营等新传播途径，优化调整渠道结构；线下业务覆盖国内七大区域，商用业务携手星巴克、达美乐、松赞等品牌，加速多元的渠道发展和业态融合，品牌影响力稳步增强。
- 国内市场业务稳定增长，持续扩大海外市场份额。** 2023 年海外地区/境内地区实现营收 33.09/9.98 亿元，同比+2.13%/+8.56%，毛利率实现 28.09/19.39%，同比+2.01/0.98pct。经销/直销渠道实现营收 0.41/42.67 亿元，同比-1.73%/+3.60%。公司紧跟国内产业结构调整 and 消费升级的趋势，探索业务发展新模式，拓宽渠道、深化布局，培育品牌长期价值。同时通过战略性投建海外基地、完善业务协同布局、增强在地化供应能力等措施，持续扩大海外市场份额，深化国际化布局。
- 募投项目稳步推进，海外供应链能力持续提升。** 泰国基地二期扩建项目顺利实施，积极推进墨西哥调研等海外产能整体规划和布局。

同时美国子公司落地有效提升北美本地化服务能力，加之深入北美、欧带市场海外零售布局，进一步与 Lowe's、The home depot、MENARDS 等家居零售商客户深化合作，为扩大市占率提供更多机会。

- **盈利能力较为稳定。**1)2023 年公司毛利率为 25.97%/同比+1.69pct; 净利率为 9.79%/同比-1.15pct。2)2023 年公司期间费用率 14.67%/同比 +2.02pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.53%/6.03%/5.51%/-0.39%，同比+0.41/+0.46/-0.60/+1.75pct。
- **持续稳定分红，激发员工积极性。**2023 年度公司拟每股派发现金红利 0.44 元（含税），分红总额达 1.96 亿元，现金分红合计金额占归母净利润的 46.13%。2023 年员工薪酬总额达 8.85 亿元/同比 +5.73%，人均创收同比+5.1%。
- **盈利预测和投资评级：**公司为国内厨卫产品生产制造领先企业，多年深耕国际知名厨卫客户，提升国内市场业务稳定增长，持续扩大海外市场份额，募投项目稳步推进，海外供应链能力持续，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 2024-2026 年公司营业收入为 50.11/57.90/66.96 亿元，归母净利润为 5.01/5.85/6.83 亿元，对应 PE 估值为 14/12/10x。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，产能建设不及预期，汇率波动风险，业绩不及预期，估值及盈利预测不达预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4334	5011	5790	6696
增长率(%)	4	16	16	16
归母净利润（百万元）	425	501	585	683
增长率(%)	-7	18	17	17
摊薄每股收益（元）	0.95	1.12	1.30	1.52
ROE(%)	14	15	16	17
P/E	13.38	13.89	11.89	10.20
P/B	1.86	2.08	1.91	1.75
P/S	1.33	1.39	1.20	1.04
EV/EBITDA	8.41	8.74	7.49	6.45

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：建霖家居盈利预测表

证券代码:	603408				股价:	15.50				投资评级:	买入				日期:	2024/04/26				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力						每股指标														
ROE	14%	15%	16%	17%		EPS	0.96	1.12	1.30	1.52										
毛利率	26%	27%	27%	28%		BVPS	6.90	7.44	8.10	8.87										
期间费率	9%	9%	9%	10%		估值														
销售净利率	10%	10%	10%	10%		P/E	13.38	13.89	11.89	10.20										
成长能力						P/B	1.86	2.08	1.91	1.75										
收入增长率	4%	16%	16%	16%		P/S	1.33	1.39	1.20	1.04										
利润增长率	-7%	18%	17%	17%																
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.92	1.02	1.03	1.13		营业收入	4334	5011	5790	6696										
应收账款周转率	4.38	5.78	4.53	5.57		营业成本	3208	3669	4212	4838										
存货周转率	6.53	6.46	6.48	6.60		营业税金及附加	22	35	51	60										
偿债能力						销售费用	153	180	221	260										
资产负债率	34%	32%	35%	33%		管理费用	261	289	349	408										
流动比	2.02	2.13	2.00	2.16		财务费用	-17	-2	-24	-14										
速动比	1.22	1.23	1.22	1.29		其他费用/(-收入)	239	301	359	412										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业利润	479	578	675	793										
现金及现金等价物	785	635	882	814		营业外净收支	-3	-1	0	0										
应收款项	1029	956	1336	1313		利润总额	475	577	674	792										
存货净额	664	775	893	1014		所得税费用	51	76	89	110										
其他流动资产	586	799	679	886		净利润	424	501	585	683										
流动资产合计	3064	3166	3790	4027		少数股东损益	-1	0	0	0										
固定资产	1307	1428	1525	1594		归属于母公司净利润	425	501	585	683										
在建工程	78	45	13	15		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	250	268	277	284		经营活动现金流	612	458	873	625										
长期股权投资	0	0	0	0		净利润	425	501	585	683										
资产总计	4699	4906	5604	5920		少数股东损益	-1	0	0	0										
短期借款	182	148	112	79		折旧摊销	216	206	223	240										
应付款项	974	884	1258	1204		公允价值变动	14	0	0	0										
合同负债	62	69	79	91		营运资金变动	-59	-249	65	-297										
其他流动负债	302	387	445	494		投资活动现金流	-437	-312	-297	-318										
流动负债合计	1520	1488	1895	1869		资本支出	-308	-313	-298	-318										
长期借款及应付债券	7	7	7	7		长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	72	67	62	57		其他	-128	1	1	1										
长期负债合计	79	74	69	64		筹资活动现金流	-334	-296	-329	-375										
负债合计	1599	1562	1964	1933		债务融资	-70	-39	-41	-39										
股本	449	448	448	448		权益融资	0	-10	0	0										
股东权益	3100	3344	3641	3987		其它	-264	-247	-288	-336										
负债和股东权益总计	4699	4906	5604	5920		现金净增加额	-150	-149	246	-67										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。