

建霖家居 (603408)

证券研究报告

2024年05月06日

24Q1 顺利开局, 全年可期

公司发布一季报

24Q1 收入 12 亿, 同增 43%; 归母净利润 1.2 亿, 同增 170%; 扣非归母净利润 1.1 亿, 同增 325%; 毛利率 27%, 同增 4pct; 净利率 11%, 同增 5pct。

23Q1 海外客户处于去库存阶段致营业额衰退, 23H2 开始市场恢复, 故 24Q1 营业额同比增长显著, 其中厨卫产品同比增加较多, 特别是是五金龙头产品有显著增长。公司切入龙头产品超过五年之久, 从团队建设、技术沉淀到产品储备已积累充分经验满足客户需求, 并于 2022 年扩建五金龙头产品线。公司龙头产品差异化主要包括两个方面, 其一是塑胶与五金结合技术; 其二是电控感应技术的积累。

公司在北美市场的业务已基本覆盖头部品牌客户, 持续提升北美品牌客户渗透率同时, 也在持续拓展欧美市场新客户, 24Q1 取得新进展: 包括当地知名厨卫品牌、头部零售卖场和批发商, 部分客户已在选品送样阶段; 净水产品内销新客户已进入新品生产阶段, 欧美新客户导入也在稳步推进项目进展, 持续为后期增长增加动能。

产品组合相对多元, 品类布局更加齐全

从产品品类来看, 建霖产品矩阵涵盖厨卫、净水、宜居空气、康养个护、汽车家电及其他产品。同业相对更聚焦某一部分品类的发展, 建霖深耕多个细分领域, 拓宽竞争赛道, 提升综合竞争力和抗风险能力; 凭借创新速度和满足客户需求的能力, 为客户提供多维度一站式全场景解决方案。再者, 公司数十年来稳健发展离不开优质客户资源、持续研发投入、先进制造能力、稳固人才团队和独有公司文化等。

数智转型是企业降本增效关键, 成长动能之一

公司近些年数字化建设已初见成效, 且仍在持续不断推动改善, 使数字化成为集团核心力量, 拉开行业经营成本差距, 拉快企业发展速度。在全球数字经济方兴未艾的当下, 公司加码数字化流程优化和智能制造运营创新, 从管理层到核心骨干都在研学数字化转型之道, 下一步将通过数字化重构核心业务运作模式, 实现客户交易更简单、内部作业更高效、运营管理更敏捷, 通过产业与数字技术深度融合, 赋能产业转型升级, 促进新商业模式的稳健发展。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

泰国二期工厂于 24 年 2 月份竣工, 目前有序推进各产线布建, 包括洁牙器产品线、净水产品线、龙头产品线和风口喷涂线等, 逐步落地试产, 公司预计 25 年初全线投产。泰国工厂整体物流仓储和数字化系统上线也在有序推进中, 以加快提升泰国工厂效能。我们预计公司 24-26 年前值分别为 5.03/5.79/6.73 亿元 (24-26 年前值为 4.8/5.7/6.5 亿元), EPS 分别为 1.12/1.29/1.50 元/股, 对应 PE 分别为 14/12/11X。

风险提示: 客户开拓不及预期, 海外需求复苏不及预期, 降息不及预期, 行业竞争加剧等。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	15.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	449.06
流通 A 股股本(百万股)	447.57
A 股总市值(百万元)	7,166.99
流通 A 股市值(百万元)	7,143.27
每股净资产(元)	7.10
资产负债率(%)	30.94
一年内最高/最低(元)	16.56/9.10

作者

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

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@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

- 《建霖家居-年报点评报告:Q4 靓丽, 24 年需求乐观》 2024-03-31
- 《建霖家居-首次覆盖报告:深耕厨卫净水产业, 引领健康家居生态》 2024-01-29

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,186.25	4,333.76	5,058.37	5,860.62	6,778.40
增长率(%)	(11.16)	3.52	16.72	15.86	15.66
EBITDA(百万元)	660.76	910.00	767.11	847.75	944.27
归属母公司净利润(百万元)	458.06	424.83	503.41	579.35	672.54
增长率(%)	21.72	(7.25)	18.50	15.08	16.09
EPS(元/股)	1.02	0.95	1.12	1.29	1.50
市盈率(P/E)	15.65	16.87	14.24	12.37	10.66
市净率(P/B)	2.49	2.31	2.11	1.91	1.70
市销率(P/S)	1.71	1.65	1.42	1.22	1.06
EV/EBITDA	6.26	5.60	7.77	7.08	5.75

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	612.48	477.63	1,127.57	1,065.23	1,685.90
应收票据及应收账款	677.06	1,029.08	765.51	1,498.69	1,101.50
预付账款	19.71	26.70	17.14	38.82	27.22
存货	594.30	664.15	589.39	1,030.93	878.58
其他	838.64	789.83	793.36	865.65	1,015.18
流动资产合计	2,742.19	2,987.38	3,292.96	4,499.32	4,708.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,229.50	1,306.66	1,140.55	974.45	808.35
在建工程	77.65	77.93	181.93	306.93	524.93
无形资产	144.25	158.09	132.04	106.00	79.95
其他	119.66	91.71	123.83	106.02	104.95
非流动资产合计	1,571.07	1,634.39	1,578.36	1,493.40	1,518.19
资产总计	4,400.04	4,698.69	4,871.32	5,992.73	6,226.57
短期借款	207.79	182.05	228.17	250.30	280.40
应付票据及应付账款	677.82	974.36	716.98	1,414.74	1,054.87
其他	457.22	301.63	442.11	480.05	580.30
流动负债合计	1,342.84	1,458.04	1,387.26	2,145.09	1,915.57
长期借款	37.75	7.31	7.30	8.00	9.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	88.58	71.73	85.08	81.80	79.54
非流动负债合计	126.33	79.04	92.38	89.80	88.54
负债合计	1,527.30	1,598.88	1,479.64	2,234.89	2,004.11
少数股东权益	0.00	2.10	2.01	1.85	1.61
股本	449.18	449.06	449.06	449.06	449.06
资本公积	1,069.08	1,066.93	1,072.17	1,072.17	1,072.17
留存收益	1,422.65	1,638.15	1,911.72	2,290.71	2,751.50
其他	(68.16)	(56.43)	(43.28)	(55.96)	(51.89)
股东权益合计	2,872.74	3,099.81	3,391.68	3,757.84	4,222.46
负债和股东权益总计	4,400.04	4,698.69	4,871.32	5,992.73	6,226.57

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	458.06	424.27	503.41	579.35	672.54
折旧摊销	34.96	192.48	192.15	192.15	192.15
财务费用	35.69	11.38	(12.17)	(18.35)	(24.46)
投资损失	6.52	(33.43)	(44.14)	(45.05)	(32.02)
营运资金变动	(11.09)	(134.03)	129.86	(462.25)	142.17
其它	292.07	150.86	(22.17)	(5.81)	(5.99)
经营活动现金流	816.20	611.54	746.94	240.03	944.38
资本支出	327.08	294.78	90.65	128.28	220.26
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,089.53)	(731.57)	(44.81)	(253.76)	(394.53)
投资活动现金流	(762.45)	(436.79)	45.84	(125.48)	(174.26)
债权融资	8.45	(59.73)	68.53	36.06	58.13
股权融资	(217.11)	9.46	(211.37)	(212.95)	(207.57)
其他	(120.47)	(283.68)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(329.13)	(333.95)	(142.84)	(176.89)	(149.44)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(275.38)	(159.20)	649.94	(62.34)	620.67

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,186.25	4,333.76	5,058.37	5,860.62	6,778.40
营业成本	3,169.80	3,208.18	3,723.97	4,348.00	5,035.67
营业税金及附加	23.66	22.08	26.41	33.99	33.89
销售费用	130.44	152.85	177.04	204.54	235.21
管理费用	233.35	261.40	306.03	351.64	399.93
研发费用	255.55	238.59	278.21	316.47	359.25
财务费用	(89.46)	(16.94)	(12.17)	(18.35)	(24.46)
资产/信用减值损失	(1.04)	(45.94)	(15.15)	(19.00)	(20.67)
公允价值变动收益	18.64	(13.63)	(22.00)	(5.56)	(5.64)
投资净收益	(35.69)	33.43	44.14	45.05	32.02
其他	(5.15)	15.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	486.14	478.76	565.86	644.82	744.62
营业外收入	5.21	0.35	0.53	0.35	0.41
营业外支出	2.66	3.79	4.06	3.51	3.79
利润总额	488.70	475.32	562.33	641.66	741.25
所得税	30.64	51.05	59.08	62.56	69.06
净利润	458.06	424.27	503.24	579.10	672.19
少数股东损益	0.00	(0.57)	(0.17)	(0.24)	(0.35)
归属于母公司净利润	458.06	424.83	503.41	579.35	672.54
每股收益(元)	1.02	0.95	1.12	1.29	1.50

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-11.16%	3.52%	16.72%	15.86%	15.66%
营业利润	13.52%	-1.52%	18.19%	13.96%	15.48%
归属于母公司净利润	21.72%	-7.25%	18.50%	15.08%	16.09%
获利能力					
毛利率	24.28%	25.97%	26.38%	25.81%	25.71%
净利率	10.94%	9.80%	9.95%	9.89%	9.92%
ROE	15.95%	13.71%	14.85%	15.42%	15.93%
ROIC	20.01%	19.33%	20.38%	25.92%	25.17%
偿债能力					
资产负债率	34.71%	34.03%	30.37%	37.29%	32.19%
净负债率	-11.43%	-8.72%	-25.47%	-20.86%	-32.46%
流动比率	2.02	2.02	2.37	2.10	2.46
速动比率	1.60	1.58	1.95	1.62	2.00
营运能力					
应收账款周转率	5.00	5.08	5.64	5.18	5.21
存货周转率	6.36	6.89	8.07	7.23	7.10
总资产周转率	0.96	0.95	1.06	1.08	1.11
每股指标(元)					
每股收益	1.02	0.95	1.12	1.29	1.50
每股经营现金流	1.82	1.36	1.66	0.53	2.10
每股净资产	6.40	6.90	7.55	8.36	9.40
估值比率					
市盈率	15.65	16.87	14.24	12.37	10.66
市净率	2.49	2.31	2.11	1.91	1.70
EV/EBITDA	6.26	5.60	7.77	7.08	5.75
EV/EBIT	6.62	7.04	10.36	9.16	7.21

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