

松霖科技 (603992)

证券研究报告

2024年05月07日

积极拓展美健领域细分单品类

公司发布年报及一季报

24Q1 收入 7 亿, 同增 13%; 归母净利润 1.1 亿, 同增 155%。扣非归母净利润 1 亿, 同增 157%;

23A 收入 30 亿, 同增-6%, 归母净利润 3.5 亿, 同增 35%; 其中 23Q4 收入 8 亿, 同增 14%, 归母净利润 0.5 亿, 同增 50%, 扣非归母净利润 0.7 亿, 同增 126%。

分产品看, 23 年厨卫健康产品收入 26 亿, 同减 7%; 毛利率 33%, 同增 2.7pct; 美容健康产品收入 2.6 亿, 同增 79%; 毛利率 58%, 同增 3.5pct;

分地区, 23 年境外收入 19 亿, 同减 10%; 毛利率 40%, 同增 5pct; 境内 10 亿, 同增 2%; 毛利率 25%, 同增 3pct。

24Q1 公司毛利率 35.5%, 同增 2pct; 净利率 16.4%, 同增 8pct。

持续升级厨卫品类, 打造智能联动的健康厨卫空间

公司持续拓展和深耕: 具有多种技术辅助的美容功效的花洒; 具有冲牙集成的面盆技术、净水一体智能温控直饮、厨房用水多系统联动智能控制中心等具备健康功效或健康检测的智能龙头; 具备与美容健康的脸部、手部、口腔等护理产品的场景智能互动的多款智能多功能浴室柜; 具备多项身体健康辅助检测功能的智能马桶技术。

加速发展美容健康品类, 积极拓展美健领域细分单品类

公司持续加大研发投入, 推进涵盖 SPA 美容花洒、美容仪、冲牙器、健发仪、智能测肤仪等细分单品更具深度和广度的技术创新, 23 年进一步拓展了美容花洒的“亿级微气泡”技术、脸部护理的家用皮肤护理技术、口腔护理的日常口腔深度清洁和检测技术、头部护理的头皮头发养护技术、皮肤检测的光谱透视技术等实现方式和应用场景。

美容健康事业部除共享厨卫健康类品牌客户资源外, 其目标客户还包括全球知名的美容仪器品牌、个护健康品牌、综合家电品牌、美妆日化品牌等各类客户, 并已同全球多个主要客户建立合作项目。23 年, 新产品新项目的转化数量和新客户的开发均取得较大的突破。

积极布局新兴智能健康品类, 实现创新成果转化

公司借助内生研发技术共享平台, 逐步进行新的智能健康硬件孵化, 加快布局新兴智能健康赛道, 将健康智能硬件向更广的领域延伸。

AIOT 技术为“IDM 硬件平台”战略赋能

公司智能电子事业部为各品类产品在智能技术及空间互联集成等方面提供底层技术支持与应用创新, 既为各单品类产品提供软硬件支持, 也为多品类一体化的智能场景或空间方案赋能。

更新盈利预测, 维持“买入”评级

公司以“IDM 硬件隐形冠军孵化平台”战略为导向, 主要业务包括厨卫健康品类、美容健康品类和新兴智能健康品类; IDM (Innovation Design Manufacturer, 创新设计制造商) 模式是对传统 ODM 的升级和优化, 由公司利用自有资源对区域市场状况及消费需求趋势进行分析研究, 提出产品创新概念, 形成完整的产品策划方案。预计公司 24-26 年归母净利分别为 4.90/5.98/7.21 亿元, EPS 分别为 1.20/1.47/1.77 元/股, 对应 PE 分别为 16/13/11X。

风险提示: 原材料价格波动风险; 汇率波动风险; 新品推出不及预期风险

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 | 19.09 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 407.99 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 401.01 |
| A 股总市值(百万元) | 7,788.49 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,655.34 |
| 每股净资产(元) | 6.52 |
| 资产负债率(%) | 34.50 |
| 一年内最高/最低(元) | 20.20/12.27 |

作者

| | |
|----------------------------|-----|
| 孙海洋 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110518070004 | |
| sunhaiyang@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

- 《松霖科技-公司点评:24Q1 超预期, 深化 IDM 战略》 2024-04-03
- 《松霖科技-首次覆盖报告:厨卫+美容健康双引擎驱动, 聚焦 IDM 赋能产品升级》 2024-01-22

等。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,180.53 | 2,983.42 | 3,853.86 | 4,824.65 | 5,988.84 |
| 增长率(%) | 6.84 | (6.20) | 29.18 | 25.19 | 24.13 |
| EBITDA(百万元) | 646.02 | 782.76 | 586.02 | 664.75 | 797.76 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 261.14 | 352.49 | 489.62 | 598.12 | 720.68 |
| 增长率(%) | (13.33) | 34.98 | 38.90 | 22.16 | 20.49 |
| EPS(元/股) | 0.64 | 0.86 | 1.20 | 1.47 | 1.77 |
| 市盈率(P/E) | 29.76 | 22.05 | 15.87 | 12.99 | 10.78 |
| 市净率(P/B) | 3.57 | 3.02 | 2.28 | 2.03 | 1.79 |
| 市销率(P/S) | 2.44 | 2.61 | 2.02 | 1.61 | 1.30 |
| EV/EBITDA | 8.10 | 8.02 | 9.90 | 7.75 | 6.40 |

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 | 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,104.24 | 903.58 | 1,604.26 | 2,373.65 | 2,491.05 | 营业收入 | 3,180.53 | 2,983.42 | 3,853.86 | 4,824.65 | 5,988.84 |
| 应收票据及应收账款 | 568.86 | 612.81 | 878.13 | 743.53 | 1,269.44 | 营业成本 | 2,201.40 | 1,938.50 | 2,604.32 | 3,303.92 | 4,135.29 |
| 预付账款 | 9.48 | 5.42 | 18.97 | 10.57 | 25.27 | 营业税金及附加 | 23.84 | 31.18 | 34.58 | 46.85 | 50.31 |
| 存货 | 368.95 | 314.08 | 678.54 | 579.38 | 996.41 | 销售费用 | 159.77 | 118.74 | 184.99 | 217.11 | 269.50 |
| 其他 | 459.49 | 795.98 | 778.45 | 786.03 | 806.95 | 管理费用 | 255.14 | 260.31 | 316.02 | 385.97 | 467.13 |
| 流动资产合计 | 2,511.03 | 2,631.86 | 3,958.35 | 4,493.16 | 5,589.11 | 研发费用 | 192.22 | 203.53 | 231.23 | 303.95 | 383.29 |
| 长期股权投资 | 4.09 | 3.05 | 3.05 | 3.05 | 3.05 | 财务费用 | (39.75) | (6.24) | (10.10) | (34.26) | (42.79) |
| 固定资产 | 1,123.11 | 996.56 | 1,028.67 | 1,051.23 | 1,055.05 | 资产/信用减值损失 | (40.08) | (44.03) | (31.67) | (38.59) | (38.10) |
| 在建工程 | 111.20 | 172.27 | 139.36 | 131.62 | 108.97 | 公允价值变动收益 | 1.61 | (28.64) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 270.07 | 230.37 | 219.59 | 208.81 | 198.04 | 投资净收益 | (56.83) | 6.82 | 0.05 | (16.65) | (3.26) |
| 其他 | 397.57 | 218.07 | 360.95 | 281.31 | 257.46 | 其他 | 147.08 | 123.74 | (0.10) | 33.30 | 6.52 |
| 非流动资产合计 | 1,906.04 | 1,620.32 | 1,751.63 | 1,676.02 | 1,622.56 | 营业利润 | 336.13 | 379.50 | 524.54 | 623.04 | 760.96 |
| 资产总计 | 4,417.06 | 4,252.19 | 5,709.97 | 6,169.18 | 7,211.67 | 营业外收入 | 2.95 | 0.96 | 1.89 | 29.00 | 29.00 |
| 短期借款 | 38.54 | 45.47 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 营业外支出 | 18.85 | 2.58 | 7.71 | 9.71 | 6.67 |
| 应付票据及应付账款 | 589.50 | 511.84 | 972.16 | 919.67 | 1,438.23 | 利润总额 | 320.23 | 377.88 | 518.72 | 642.33 | 783.29 |
| 其他 | 308.92 | 442.71 | 366.90 | 436.48 | 472.68 | 所得税 | 34.78 | (13.21) | 19.11 | 0.60 | 14.79 |
| 流动负债合计 | 936.96 | 1,000.02 | 1,359.06 | 1,376.14 | 1,930.91 | 净利润 | 285.44 | 391.09 | 499.61 | 641.73 | 768.50 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | 24.30 | 38.60 | 9.99 | 43.60 | 47.81 |
| 应付债券 | 573.72 | 595.44 | 589.41 | 592.43 | 592.43 | 归属于母公司净利润 | 261.14 | 352.49 | 489.62 | 598.12 | 720.68 |
| 其他 | 528.09 | 85.11 | 345.74 | 319.64 | 250.16 | 每股收益(元) | 0.64 | 0.86 | 1.20 | 1.47 | 1.77 |
| 非流动负债合计 | 1,101.81 | 680.55 | 935.15 | 912.07 | 842.59 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 负债合计 | 2,038.78 | 1,680.58 | 2,294.21 | 2,288.21 | 2,773.50 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 203.09 | 0.00 | 9.99 | 53.60 | 101.41 | 营业收入 | 6.84% | -6.20% | 29.18% | 25.19% | 24.13% |
| 股本 | 401.01 | 407.99 | 407.99 | 407.99 | 407.99 | 营业利润 | -6.20% | 12.90% | 38.22% | 18.78% | 22.13% |
| 资本公积 | 686.09 | 962.02 | 1,424.74 | 1,424.74 | 1,424.74 | 归属于母公司净利润 | -13.33% | 34.98% | 38.90% | 22.16% | 20.49% |
| 留存收益 | 1,742.64 | 2,192.33 | 2,997.78 | 3,419.38 | 3,928.77 | 获利能力 | | | | | |
| 其他 | (654.54) | (990.73) | (1,424.74) | (1,424.74) | (1,424.74) | 毛利率 | 30.79% | 35.02% | 32.42% | 31.52% | 30.95% |
| 股东权益合计 | 2,378.29 | 2,571.61 | 3,415.76 | 3,880.97 | 4,438.17 | 净利率 | 8.21% | 11.81% | 12.70% | 12.40% | 12.03% |
| 负债和股东权益总计 | 4,417.06 | 4,252.19 | 5,709.97 | 6,169.18 | 7,211.67 | ROE | 12.01% | 13.71% | 14.38% | 15.63% | 16.62% |
| | | | | | | ROIC | 17.66% | 32.84% | 34.12% | 40.99% | 58.28% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 46.16% | 39.52% | 40.18% | 37.09% | 38.46% |
| | | | | | | 净负债率 | -19.78% | -9.91% | -28.50% | -44.95% | -41.98% |
| | | | | | | 流动比率 | 2.68 | 2.63 | 2.91 | 3.27 | 2.89 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.29 | 2.32 | 2.41 | 2.84 | 2.38 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 5.10 | 5.05 | 5.17 | 5.95 | 5.95 |
| | | | | | | 存货周转率 | 7.07 | 8.74 | 7.77 | 7.67 | 7.60 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.75 | 0.69 | 0.77 | 0.81 | 0.90 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.64 | 0.86 | 1.20 | 1.47 | 1.77 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 1.51 | 1.17 | 1.04 | 2.48 | 0.84 |
| | | | | | | 每股净资产 | 5.33 | 6.30 | 8.35 | 9.38 | 10.63 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 29.76 | 22.05 | 15.87 | 12.99 | 10.78 |
| | | | | | | 市净率 | 3.57 | 3.02 | 2.28 | 2.03 | 1.79 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 8.10 | 8.02 | 9.90 | 7.75 | 6.40 |
| | | | | | | EV/EBIT | 9.96 | 9.56 | 11.28 | 8.75 | 7.11 |

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 |