

轻工制造

2024 年 10 月 28 日

建霖家居 (603408)

——Q3 业绩符合预期，深化全球布局驱动稳健增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 24 年三季报，业绩基本符合预期：**24 年前三季度公司收入 37.77 亿元，同比增长 22.2%，归母净利润 3.97 亿元，同比增长 36.7%；单三季度公司收入 13.34 亿元，同比增长 10.4%，归母净利润 1.38 亿元，同比增长 4.9%。
- **产品：深耕厨卫市场，新品迭代+品类拓展有望贡献增量。**公司聚焦大健康产业，形成涵盖厨卫、净水、宜居空气、健康照护等在内的产业生态，2023 年公司厨卫产品、净水产品、其他家居产品、非家居产品收入占比分别为 66.2%、14.4%、14.0%、4.8%。公司深耕厨卫市场，厨卫产品以花洒、龙头为主，新品迭代+大客户渗透率提升+新客户开拓，核心主业稳健增长。净水产品，内销优势延续，伴随泰国基地产能扩充，有望加强开拓外销市场。同时公司产品品类持续扩充，有望逐步贡献增量。
- **客户：挖潜存量开拓增量，本地化运营加强粘性。**公司海外业务以北美市场为主，近年来逐步拓展欧带市场。凭借多品类运营、全球化布局优势，下游客户以品牌大客户为主，如马斯科集团、科勒集团等全球厨卫品牌企业，近年来公司积极开拓零售卖场、建材批发等客户，如公司与 Lowe's、The home depot (THD) 家得宝等卖场在部分品类已建立合作。此外公司依托美国子公司加强本地化运营，2023 年美国子公司“建霖科技（美国）有限公司”的落地，有效推动北美在地化服务能力提升，有利于增加客户粘性，外销竞争优势持续。同时公司巩固同时发挥家居供应链优势，布局跨境电商业务。
- **制造：深化全球产能布局，数智转型提升运营效率。**公司在国内拥有厦门、漳州、宁波等多个生产基地，2019 年公司设立全资子公司泰国建霖筹建一期工厂，且此后对泰国基地进行产能扩充，当前二期工厂也已投产。同时公司于 10.26 最新发布公告，拟投资建设墨西哥生产基地，投资金额不超 4000 万美元，全球化的产能布局弱化关税风险，积极响应客户需求。公司坚持数智转型，2023 年人均创收较 2019 年提升 28.2%。
- **人民币汇率、产品结构等变动影响下，24Q3 毛利率同比略有下滑。**24Q3 公司毛利率为 26.1%，同比-1.2pct，毛利率同比略有下滑，主要与人民币升值、产品结构变化、泰国二期工厂投产等因素有关。24Q3 公司净利率为 10.3%，同比-0.6pct，24Q3 期间费用率为 14.8%，同比+0.4pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.7%、5.5%、5.2%、0.4%，销售费用率、研发费用率分别同比提升 0.4、0.1pct，管理费用率及财务费用率同比基本持平。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,334	3,777	5,103	5,913	6,758
同比增长率 (%)	3.5	22.2	17.8	15.9	14.3
归母净利润 (百万元)	425	397	513	600	700
同比增长率 (%)	-7.3	36.7	20.7	16.9	16.8
每股收益 (元/股)	0.96	0.90	1.15	1.34	1.56
毛利率 (%)	26.0	26.3	26.3	26.6	27.0
ROE (%)	13.7	12.0	14.6	14.9	15.1
市盈率	14		12	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据： 2024 年 10 月 28 日

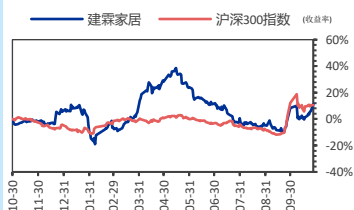
收盘价 (元)	13.22
一年内最高/最低 (元)	17.75/9.10
市净率	1.8
息率 (分红/股价)	3.33
流通 A 股市值 (百万元)	5,917
上证指数/深证成指	3,322.20/10,685.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	7.37
资产负债率%	32.11
总股本/流通 A 股 (百万)	448/448
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

联系人

庞盈盈
(8621)23297818x
pangyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **建霖家居立足于厨卫主业，聚焦大健康产业进行品类拓展，提升存量客户份额，积极拓新客户，外销业务稳健增长，内销市场逐步发力。**我们维持 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.13、6.00、7.00 亿元，同比增速分别为 20.7%、16.9%、16.8%，对应 PE 分别为 12、10、8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外需求修复不及预期，客户拓展不及预期。

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,186	4,334	5,103	5,913	6,758
其中: 营业收入	4,186	4,334	5,103	5,913	6,758
减: 营业成本	3,170	3,208	3,761	4,340	4,934
减: 税金及附加	24	22	26	30	34
主营业务利润	992	1,104	1,316	1,543	1,790
减: 销售费用	130	153	194	225	257
减: 管理费用	233	261	316	367	419
减: 研发费用	256	239	291	337	385
减: 财务费用	-89	-17	10	12	13
经营性利润	462	468	505	602	716
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	12	-31	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-13	-15	0	0	0
加: 投资收益及其他	4	69	69	69	69
营业利润	486	479	575	673	787
加: 营业外净收入	3	-3	0	0	0
利润总额	489	475	575	673	787
减: 所得税	31	51	63	74	87
净利润	458	424	513	599	700
少数股东损益	0	-1	0	0	-1
归属于母公司所有者的净利润	458	425	513	600	700
全面摊薄总股本	449	449	448	448	448
每股收益 (元)	1.02	0.95	1.15	1.34	1.56

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。