

建霖家居(603408)

报告日期: 2025年05月06日

## 业绩稳健，海外产能加速布局

### ——建霖家居 24 年及 25Q1 业绩点评

#### 投资要点

##### □ 公司发布 24 年及 25Q1 业绩公告

24 年实现收入 50.07 亿元（同比+15.53%），归母净利润 4.82 亿元（同比+13.44%），扣非后归母净利润 4.65 亿元（同比+19.53%）。其中，24Q4 实现收入 12.30 亿元（同比-1.1%），归母净利润 0.85 亿元（同比-36.62%），25Q1 实现收入 11.92 亿元（同比+3.37%），归母净利润 1.23 亿元（同比+0.46%）。24 年业绩稳健兑现，最近 2 个季度收入有所降速，主因出货节奏受关税政策扰动，预计终端客户需求稳定，公司厨卫代工出口龙头地位稳固，利润率基本稳健。

##### □ 业绩增长稳健，新品类新市场亮眼

分产品看：1) 厨卫产品 24 年收入 31.97 亿元，同比+11.4%，厨卫品类出口需求修复，同时，公司海外产能优势及产品交付能力突出，深化如 Lowe's、The Home Depot 等头部卖场合作，增强品牌客户拿单能力，龙头、淋浴系统等品类加强大客户渗透，欧带新市场拓展增量明显；2) 净水产品 24 年收入 7.38 亿元，同比+18.4%，国内及北美大客户增量明显，欧带新市场开拓；3) 其他家居产品收入 7.64 亿元，同比+25.6%，新风等新品类增量明显；4) 非家居产品收入 2.81 亿元，同比+35.9%。

分区域看：1) 境外市场 24 年收入 38.58 亿元，占比 77.05%，同比增长 16.57%，得益于出口需求回暖，头部客户市占率提升，品类连带渗透加强，欧带等新市场开拓；2) 境内市场 24 年收入 11.22 亿元，占比 22.41%，同比增长 12.38%，净水等代工工业客户增量明显，自主品牌聚焦全卫定制和康养适老化改造。

##### □ 利润率基本稳健

24 年公司整体毛利率为 25.96%（同比-0.10%），销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.74%/6.14%/5.26%/-0.54%，同比分别为+0.21%/+0.10%/-0.25%/-0.15%，归母净利率 9.63%（同比-0.18%）。

25Q1 公司归母净利率 10.32%（同比-0.35%，环比 3.41%），销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.78%/6.46%/5.45%/-0.42%，同比分别为+0.39%/+0.91%/-0.48%/-0.42%。

##### □ 长期展望：海外产能加速布局，保持高分红

**龙头地位稳固：**公司是厨卫代工出口龙头企业，海外产能优势及产品制造交付能力突出，与下游头部厨卫品牌和卖场大客户长期合作，龙头地位难取缔。

**关税影响预计减弱：**关税对公司短期出货节奏有所扰动，长期看预计关税影响边际减弱，目前公司积极推进泰国基地布局，目前已完成全产品线布建，并进入三期扩产筹备阶段，同时加速墨西哥产能布局；另外，公司加大欧代市场和国内业务潜力挖掘。

**维持高分红：**24 年公司发放现金分红总额 3.26 亿，分红比例 67.6%。

##### □ 盈利预测与估值

我们预计 25-27 年公司实现营业收入 53.6/57.8/61.8 亿元，同比增长 7.1%/7.8%/7.0%，实现归母净利润 5.1/5.9/6.5 亿元，同比增长 5.6%/15.2%/10.1%，当前市值对应 PE 为 9.8/8.5/7.7，维持“增持”评级。

##### □ 风险提示

原材料成本及汇率变动；关税政策风险；新市场拓展不及预期等。

#### 投资评级：增持(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008  
shifanke@stocke.com.cn

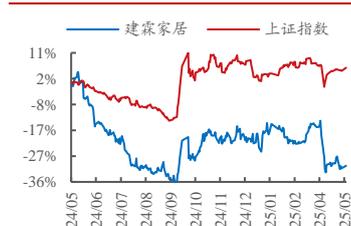
分析师：陈秋露

执业证书号：S1230525040001  
chenqiulu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 10.97
总市值(百万元)	4,909.88
总股本(百万股)	447.57

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《海外产能扩大，市占提升稳健，期待美国降息催化》 2024.10.27
- 《厨卫代工市占提升，期待美国降息催化》 2024.08.27
- 《厨卫代工出口龙头，厚积薄发，多点开花》 2024.05.08

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,007	5,362	5,780	6,182
(+/-) (%)	15.53%	7.09%	7.81%	6.95%
归母净利润	482	509	586	645
(+/-) (%)	13.44%	5.61%	15.18%	10.07%
每股收益(元)	1.08	1.14	1.31	1.44
P/E	10.33	9.78	8.49	7.71

资料来源：浙商证券研究所

图1: 公司季度业绩拆分(单位: 百万元)

单位: 百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业总收入	807.97	1,073.51	1,208.47	1,243.82	1,152.82	1,289.40	1,334.31	1,230.20	1,191.62
YOY	-29.00%	-11.57%	22.11%	47.27%	42.68%	20.11%	10.41%	-1.10%	3.37%
归母净利润	45.43	113.65	131.12	134.63	122.81	136.19	137.60	85.33	123.38
YOY	-52.74%	-13.23%	0.67%	33.69%	170.35%	19.84%	4.93%	-36.62%	0.46%
扣非归母净利润	26.66	115.43	124.82	121.76	113.23	124.63	130.05	96.66	106.56
YOY	-68.67%	-17.61%	-10.31%	99.61%	324.71%	7.97%	4.19%	-20.61%	-5.89%
毛利率	23.16%	24.66%	27.27%	27.67%	27.05%	25.84%	26.06%	24.70%	27.08%
期间费用率	18.29%	10.61%	14.45%	16.04%	14.02%	14.10%	14.76%	15.47%	15.29%
其中: 销售费用	29.69	35.51	40.45	47.19	38.90	47.09	48.94	52.30	44.71
销售费用率	3.67%	3.31%	3.35%	3.79%	3.37%	3.65%	3.67%	4.25%	3.75%
其中: 管理费用	55.69	62.24	67.05	76.42	63.66	78.19	73.56	91.80	77.12
管理费用率	6.89%	5.80%	5.55%	6.14%	5.52%	6.06%	5.51%	7.46%	6.47%
其中: 研发费用	52.32	56.56	61.91	67.79	58.59	62.03	69.79	72.72	65.23
研发费用率	6.48%	5.27%	5.12%	5.45%	5.08%	4.81%	5.23%	5.91%	5.47%
其中: 财务费用	10.10	-40.40	5.27	8.09	0.45	-5.47	4.64	-26.47	-4.89
财务费用率	1.25%	-3.76%	0.44%	0.65%	0.04%	-0.42%	0.35%	-2.15%	-0.41%
归母净利率	5.62%	10.59%	10.85%	10.82%	10.65%	10.56%	10.31%	6.94%	10.35%
扣非归母净利率	3.30%	10.75%	10.33%	9.79%	9.82%	9.67%	9.75%	7.86%	8.94%
存货	563.87	571.10	590.01	664.15	630.55	657.01	651.78	687.03	687.72
较上年同期增减	-125.98	-144.41	-19.81	69.85	66.68	85.91	61.76	22.89	57.18
存货周转天数	94.90	83.77	80.39	79.79	77.94	74.16	72.58	74.33	82.12
应收票据	28.63	34.42	34.26	40.23	30.19	24.82	31.54	38.15	41.54
较上年同期增减	-18.21	-14.83	-7.77	-19.30	1.56	-9.60	-2.72	-2.08	11.35
应收账款	720.36	948.66	1,075.77	1,065.76	1,024.93	1,122.04	1,110.74	1,075.95	1,050.60
较上年同期增减	-223.18	-57.19	288.33	361.44	304.56	173.38	34.97	10.19	25.67
应收账款周转天数	70.94	71.17	69.46	66.72	75.29	74.74	71.34	70.49	72.34
应付账款及应付票据	615.63	765.41	882.42	974.36	858.67	943.33	974.35	986.96	901.38
较上年同期增减	-219.15	-145.81	153.55	296.54	243.04	177.92	91.93	12.59	42.71
预收账款	66.98	68.29	66.35	61.80	79.34	67.70	66.61	63.88	64.67
较上年同期增减	14.37	13.16	13.03	3.66	12.36	-0.59	0.26	2.08	-14.67
经营性现金流净额	43.74	148.23	203.79	215.78	108.29	145.86	261.53	243.34	72.69
较上年同期增减	-78.84	-0.19	-159.82	34.18	64.55	-2.37	57.73	27.56	-35.61
筹资性现金流净额	-16.71	-255.90	-1.06	-60.28	-14.15	-221.01	-24.22	-110.23	66.30
较上年同期增减	27.48	-51.11	72.55	-53.74	2.56	34.89	-23.16	-49.95	80.45
资本开支	64.25	95.92	82.94	64.95	59.26	72.59	92.26	93.09	89.26
较上年同期增减	-32.30	-10.45	-13.58	-6.12	-4.99	-23.34	9.31	28.14	30.00
ROE	1.57%	3.95%	4.53%	4.45%	3.91%	4.31%	4.28%	2.59%	3.69%
YOY(±)	-2.06%	-0.96%	-0.29%	0.87%	2.34%	0.36%	-0.25%	-1.86%	-0.22%
资产负债率	33.55%	36.20%	38.46%	34.03%	30.94%	32.44%	32.11%	33.38%	31.39%
YOY(±)	-2.71%	-2.05%	4.94%	-0.68%	-2.61%	-3.76%	-6.35%	-0.65%	0.44%

资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

图2: 公司收入拆分(单位: 百万元)

单位: 百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024
厨卫产品	2165.92	2455.93	3222.16	2752.07	2869.84	3196.89
YOY	-3.95%	13.39%	31.20%	-14.59%	4.28%	11.40%
占比	64.19%	64.48%	68.90%	66.15%	66.62%	64.20%
毛利率	30.06%	28.31%	23.82%	24.82%	26.41%	25.8%
净水产品	470.71	517.98	594.25	588.30	623.25	738.18
YOY	9.02%	10.04%	14.72%	-1.00%	5.94%	18.44%
占比	13.95%	13.60%	12.71%	14.14%	14.47%	14.82%
毛利率	27.78%	26.31%	22.01%	23.41%	25.98%	25.99%
其他家居产品	536.14	655.24	671.35	627.60	608.18	764.10
YOY	-11.60%	22.21%	2.46%	-6.52%	-3.09%	25.64%
占比	15.89%	17.20%	14.36%	15.09%	14.12%	15.34%
毛利率	26.16%	23.50%	19.13%	23.08%	26.20%	27.4%
非家居产品	201.65	179.42	188.54	192.33	206.64	280.74
YOY	-7.15%	-11.02%	5.08%	2.01%	7.44%	35.86%
占比	5.98%	4.71%	4.03%	4.62%	4.80%	5.64%
毛利率	36.86%	26.30%	21.76%	25.35%	25.14%	23.85%
其他业务	18.61	26.51	35.82	25.95	25.85	26.80
YOY	-2.65%	42.41%	35.12%	-27.55%	-0.38%	3.68%
占比	0.55%	0.69%	0.76%	0.62%	0.60%	0.54%

资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3152	3601	4241	4882
现金	708	1020	1509	2006
交易性金融资产	333	333	333	333
应收账款	1010	1083	1167	1248
其它应收款	43	45	48	52
预付账款	21	23	25	26
存货	687	741	793	843
其他	349	357	365	374
<b>非流动资产</b>	1775	1900	1903	1959
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1407	1441	1455	1522
无形资产	142	126	111	95
在建工程	86	94	102	110
其他	140	239	236	233
<b>资产总计</b>	4926	5500	6144	6841
<b>流动负债</b>	1519	1574	1632	1685
短期借款	137	92	48	3
应付款项	987	1064	1139	1210
预收账款	0	0	0	0
其他	395	417	445	472
<b>非流动负债</b>	126	128	128	128
长期借款	64	64	64	64
其他	62	65	65	65
<b>负债合计</b>	1644	1702	1761	1813
少数股东权益	1	(0)	(1)	(3)
归属母公司股东权	3281	3799	4385	5030
<b>负债和股东权益</b>	4926	5500	6144	6841

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	759	775	855	857
净利润	481	508	585	644
折旧摊销	224	299	318	266
财务费用	6	7	5	1
投资损失	(13)	(11)	(12)	(12)
营运资金变动	31	(32)	(47)	(46)
其它	30	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	(165)	(418)	(315)	(314)
资本支出	(316)	(327)	(327)	(327)
长期投资	0	0	0	0
其他	151	(91)	12	12
<b>筹资活动现金流</b>	(370)	(51)	(50)	(46)
短期借款	(45)	(45)	(45)	(45)
长期借款	56	0	0	0
其他	(381)	(6)	(5)	(1)
<b>现金净增加额</b>	228	312	489	497

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5007	5362	5780	6182
营业成本	3710	4000	4284	4550
营业税金及附加	30	32	35	37
营业费用	187	198	208	216
管理费用	307	322	347	371
研发费用	263	279	301	321
财务费用	(27)	(8)	(15)	1
资产减值损失	(17)	0	0	0
公允价值变动损益	(7)	0	0	0
投资净收益	13	11	12	12
其他经营收益	29	27	29	31
<b>营业利润</b>	546	576	662	729
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>利润总额</b>	541	571	657	724
所得税	60	63	72	80
<b>净利润</b>	481	508	585	644
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>归属母公司净利润</b>	482	509	586	645
EBITDA	738	862	960	990
EPS (最新摊薄)	1.08	1.14	1.31	1.44

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.53%	7.09%	7.81%	6.95%
营业利润	13.98%	5.50%	15.05%	10.00%
归属母公司净利润	13.44%	5.61%	15.18%	10.07%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.90%	25.40%	25.90%	26.40%
净利率	9.63%	9.49%	10.14%	10.44%
ROE	14.69%	13.40%	13.37%	12.83%
ROIC	12.96%	12.56%	12.62%	12.57%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.38%	30.94%	28.66%	26.51%
净负债比率	-14.21%	-21.80%	-31.07%	-37.87%
流动比率	2.08	2.29	2.60	2.90
速动比率	1.38	1.58	1.87	2.16
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.04	1.03	0.99	0.95
应收账款周转率	5.11	5.32	5.34	5.32
应付账款周转率	5.43	5.63	5.62	5.59
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.08	1.14	1.31	1.44
每股经营现金	1.70	1.73	1.91	1.92
每股净资产	7.33	8.49	9.80	11.24
<b>估值比率</b>				
P/E	10.33	9.78	8.49	7.71
P/B	1.52	1.31	1.14	0.99
EV/EBITDA	6.96	4.74	3.69	3.04

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>