

## 建霖家居（603408）

证券研究报告  
2026年04月27日

## 明确分红底线深化产能优势

## 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报

26Q1 营收 14 亿，同增 14%，归母净利 0.9 亿，同比-24%，扣非后归母净利 0.85 亿，同比-20%；

2025 年营收 51 亿，同增 2%，归母净利 4.4 亿，同比-9%，扣非后归母净利 4 亿，同比-14%。

2025 年营收实现增长但净利润出现阶段性波动，核心原因是快速调整产能国际布局带来的阶段性投入、费用增加，譬如：1、泰国基地产线扩建增加固定资产摊销成本；2、泰国基地新增当地员工推高人力成本及相关费用；3、出海布局导致存货同比增加、跨境物流成本费用上升，拉低整体毛利。

针对上述出海布局带来的短期阵痛，公司已制定针对性改善措施：深化数字化转型、搭建在地化供应链以降本增效，同时优化存货与物流管理，强化计划协同、缩短物流周期、控制库存、提前验证项目。随着各项改善措施落地，2026 年公司经营团队有信心以最快速度推动泰国运营回归有序，利润回归稳健，保障股东利益。

公司已完成 2025 年中期分红，每 10 股派发现金红利 1.9 元；2025 年拟每 10 股派 4.5 元，预计派发现金红利 2.01 亿元，结合当年中期分红，全年累计分红金额占归母净利 65%。

未来三年，在保障资金需求前提下，拟每年现金分红比例不低于归母净利 60%且不少于 2.7 亿元，彰显公司兼顾股东回报与长期发展的决心。

分产品，2025 年公司厨卫产品营收 33 亿，同增 3%，毛利率 25.5%，同比-0.3pct；

净水产品营收 7.2 亿，同比-3%，毛利率 25.7%，同比-0.3pct；

其他家居产品营收 8.3 亿，同增 9%，毛利率 28.4%，同增 1pct。

分区域，2025 年境外收入 40 亿，同增 2%，毛利率 27.4%，同比-0.5pct；

境内收入 11 亿，同增 1%，毛利率 20.9%，同增 1pct。

## 坚持国际化拓展，深化产能优势

公司营收稳健增长，核心得益于前瞻性的国际化布局。其中北美市场稳定发展，关键在对于全球贸易政策波动预判与当地团队能力建设。

早在 2018 年，公司便基于全球贸易格局预判，启动泰国基地布局；2019 年推进一期项目建设，2020 年实现正式出货，三年驻外坚守，培育出泰国基地本土化团队，持续强化当地产能、技术及服务等全维度能力建设，成为具备稳定海外产能的核心供应商。

一期运营成果显现、当地团队文化融入逐步成熟，获得北美品牌客户认可。公司 2023 年决议扩大投资建设泰国二期项目，2024 年二期项目顺利投产并实现出货。

与此同时，客户端供应链策略已倾向选择具备国际化布局的厂商，公司提前完善海外产能布局，成功契合客户需求，深化合作粘性。海外市场的布局也增加了公司应对国际贸易中阶段性摩擦的韧性。2025 年 4 月，北美地区启动全球贸易加征对等关税，公司第二季度出货节奏受阶段性影响。然而，公司依托泰国一期及二期生产基地、成熟的本土化团队与稳定产能，加速出海，迅速调整产能布局及团队调配，有序出货，保障北美市场品牌客户的稳定供给，有效弥补第二、三季度业绩目标缺口。

2025 年 6 月公司决议投资建设泰国三期项目，该项目计划 2026 年投入使

## 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	11.65 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	447.57
流通 A 股股本(百万股)	447.57
A 股总市值(百万元)	5,214.23
流通 A 股市值(百万元)	5,214.23
每股净资产(元)	7.83
资产负债率(%)	37.34
一年内最高/最低(元)	15.37/10.58

## 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 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525100002  
zhangtong@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《建霖家居-半年报点评:泰国总产能将覆盖 60% 以上的北美订单》 2025-10-10
- 《建霖家居-年报点评报告:积极推进泰国&墨西哥产能布局》 2025-04-25
- 《建霖家居-季报点评:泰国与墨西哥基地加速国际化布局》 2024-11-12

用；投用后泰国基地自有产能可覆盖北美市场 2/3 订单需求。同时，墨西哥基地顺利落地，完善公司全球化弹性供应链体系，为海外业务持续增长筑牢根基。北美卖场直供模式成效显著。

公司于 2023 年成立美国建霖公司，美国团队就近服务家得宝（The Home Depot）、劳氏（Lowe's）等头部零售卖场。依托美国当地团队，得以最快速度了解北美市场用户需求，及时调整产品研发方向，增强客户与公司合作信任度。通过增加产品品类、提升交付能力等方式，推动北美卖场业务快速成长，全年营收突破 2 亿元，相关业务同比增长超 75%，与海外产能布局形成相互赋能的良性循环，夯实海外市场渠道优势。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 26Q1 公司表现，考虑产能国际布局带来的阶段性投入及费用增加，我们调整盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润分别 5.2/5.8/6.6 亿元（26-27 年前值 5.6/6.3 亿元）。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；海外产能爬坡不及预期风险等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,006.72	5,119.17	5,764.06	6,427.86	7,108.76
增长率(%)	15.53	2.25	12.60	11.52	10.59
EBITDA(百万元)	994.16	999.11	824.41	915.14	1,016.93
归属母公司净利润(百万元)	481.93	440.71	519.01	580.24	656.17
增长率(%)	13.44	(8.55)	17.77	11.80	13.09
EPS(元/股)	1.08	0.98	1.16	1.30	1.47
市盈率(P/E)	10.82	11.83	10.05	8.99	7.95
市净率(P/B)	1.59	1.51	1.41	1.29	1.18
市销率(P/S)	1.04	1.02	0.90	0.81	0.73
EV/EBITDA	4.68	5.56	5.59	4.70	4.02

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)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	707.96	791.43	975.27	1,242.33	1,401.16	营业收入	5,006.72	5,119.17	5,764.06	6,427.86	7,108.76
应收票据及应收账款	1,010.07	1,184.09	1,217.60	1,424.97	1,458.03	营业成本	3,710.14	3,797.75	4,259.36	4,739.84	5,229.78
预付账款	21.35	28.16	21.54	40.23	26.05	营业税金及附加	29.51	37.61	40.35	43.71	46.92
存货	687.03	936.26	885.80	957.47	1,076.33	销售费用	187.22	229.84	247.85	273.18	298.57
其他	725.18	644.20	717.28	621.17	717.61	管理费用	307.22	316.46	347.57	385.67	424.39
<b>流动资产合计</b>	<b>3,151.60</b>	<b>3,584.14</b>	<b>3,817.49</b>	<b>4,286.16</b>	<b>4,679.18</b>	研发费用	263.14	280.36	314.14	348.39	383.87
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(26.85)	5.71	0.57	12.31	19.23
固定资产	1,406.69	1,468.80	1,506.85	1,515.38	1,508.29	资产/信用减值损失	(25.72)	(29.60)	(33.75)	(29.69)	(31.01)
在建工程	85.94	307.65	390.12	412.90	410.32	公允价值变动收益	(6.59)	3.91	0.00	0.00	0.00
无形资产	142.28	124.19	98.98	73.78	48.57	投资净收益	12.56	25.49	23.83	20.63	23.31
其他	139.79	268.47	163.54	189.40	206.77	其他	29.11	40.06	36.94	35.37	37.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,774.70</b>	<b>2,169.10</b>	<b>2,159.49</b>	<b>2,191.46</b>	<b>2,173.95</b>	<b>营业利润</b>	<b>545.70</b>	<b>491.30</b>	<b>581.22</b>	<b>651.06</b>	<b>735.76</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,926.30</b>	<b>5,753.24</b>	<b>5,976.98</b>	<b>6,477.62</b>	<b>6,853.13</b>	营业外收入	0.01	0.44	1.50	0.57	0.63
短期借款	137.20	410.46	389.00	377.00	368.00	营业外支出	4.55	5.89	4.22	4.89	5.00
应付票据及应付账款	986.96	1,128.66	1,119.34	1,250.58	1,335.25	<b>利润总额</b>	<b>541.16</b>	<b>485.85</b>	<b>578.50</b>	<b>646.74</b>	<b>731.39</b>
其他	394.52	459.75	461.47	517.54	474.48	所得税	60.48	44.05	59.74	66.79	75.53
<b>流动负债合计</b>	<b>1,518.68</b>	<b>1,998.87</b>	<b>1,969.81</b>	<b>2,145.12</b>	<b>2,177.73</b>	<b>净利润</b>	<b>480.68</b>	<b>441.80</b>	<b>518.75</b>	<b>579.95</b>	<b>655.85</b>
长期借款	63.56	246.79	231.00	228.00	203.00	少数股东损益	(1.25)	1.09	(0.26)	(0.29)	(0.32)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>481.93</b>	<b>440.71</b>	<b>519.01</b>	<b>580.24</b>	<b>656.17</b>
其他	62.12	55.61	63.16	60.30	59.69	每股收益(元)	1.08	0.98	1.16	1.30	1.47
<b>非流动负债合计</b>	<b>125.68</b>	<b>302.40</b>	<b>294.16</b>	<b>288.30</b>	<b>262.69</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,644.36</b>	<b>2,301.27</b>	<b>2,263.97</b>	<b>2,433.41</b>	<b>2,440.42</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	0.85	2.04	1.90	1.74	1.56	<b>成长能力</b>					
股本	447.57	447.57	447.57	447.57	447.57	营业收入	15.53%	2.25%	12.60%	11.52%	10.59%
资本公积	1,044.82	1,051.96	1,051.96	1,051.96	1,051.96	营业利润	13.98%	-9.97%	18.30%	12.02%	13.01%
留存收益	1,821.86	1,953.75	2,242.55	2,565.43	2,930.56	归属于母公司净利润	13.44%	-8.55%	17.77%	11.80%	13.09%
其他	(33.16)	(3.34)	(30.98)	(22.49)	(18.94)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,281.94</b>	<b>3,451.98</b>	<b>3,713.01</b>	<b>4,044.21</b>	<b>4,412.72</b>	毛利率	25.90%	25.81%	26.10%	26.26%	26.43%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,926.30</b>	<b>5,753.24</b>	<b>5,976.98</b>	<b>6,477.62</b>	<b>6,853.13</b>	净利率	9.63%	8.61%	9.00%	9.03%	9.23%
						ROE	14.69%	12.77%	13.99%	14.35%	14.88%
						ROIC	18.96%	19.44%	17.70%	19.15%	21.63%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	资产负债率	33.38%	40.00%	37.88%	37.57%	35.61%
净利润	480.68	441.80	519.01	580.24	656.17	净负债率	-14.80%	-3.20%	-8.96%	-15.18%	-18.29%
折旧摊销	202.41	217.37	229.69	240.90	251.88	流动比率	2.08	1.79	1.94	2.00	2.15
财务费用	6.29	7.74	0.57	12.31	19.23	速动比率	1.62	1.32	1.49	1.55	1.65
投资损失	(12.56)	(25.49)	(23.83)	(20.63)	(23.31)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	195.87	(635.15)	40.16	(43.62)	(204.81)	应收账款周转率	4.91	4.67	4.80	4.86	4.93
其它	(113.66)	320.92	(0.26)	(0.29)	(0.32)	存货周转率	7.41	6.31	6.33	6.97	6.99
<b>经营活动现金流</b>	<b>759.01</b>	<b>327.19</b>	<b>765.35</b>	<b>768.91</b>	<b>698.84</b>	总资产周转率	1.04	0.96	0.98	1.03	1.07
资本支出	300.74	487.57	317.46	249.86	217.61	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.08	0.98	1.16	1.30	1.47
其他	(465.39)	(905.94)	(602.27)	(476.23)	(416.75)	每股经营现金流	1.70	0.73	1.71	1.72	1.56
<b>投资活动现金流</b>	<b>(164.65)</b>	<b>(418.38)</b>	<b>(284.82)</b>	<b>(226.37)</b>	<b>(199.14)</b>	每股净资产	7.33	7.71	8.29	9.03	9.86
债权融资	41.74	453.07	(38.97)	(26.73)	(53.52)	<b>估值比率</b>					
股权融资	(326.81)	(48.08)	(257.72)	(248.75)	(287.34)	市盈率	10.82	11.83	10.05	8.99	7.95
其他	(84.54)	(229.45)	0.00	0.00	0.00	市净率	1.59	1.51	1.41	1.29	1.18
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(369.61)</b>	<b>175.54</b>	<b>(296.69)</b>	<b>(275.48)</b>	<b>(340.86)</b>	EV/EBITDA	4.68	5.56	5.59	4.70	4.02
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	5.85	7.09	7.75	6.38	5.34
<b>现金净增加额</b>	<b>224.75</b>	<b>84.36</b>	<b>183.84</b>	<b>267.06</b>	<b>158.84</b>						

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