

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

建霖家居(603408)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

建霖家居：主业经营稳健，承诺高比例分红，新业务加速发展

2026年08月25日

事件：公司发布 2026 年中报。26H1 实现收入 28.28 亿元（同比+18.5%），归母净利润 2.06 亿元（同比-13.6%），扣非归母净利润 1.90 亿元（同比-6.1%）；26Q2 实现收入 14.69 亿元（同比+22.9%），归母净利润 1.12 亿元（同比-2.8%），扣非归母净利润 1.05 亿元（同比+9.9%）。

点评：受益于全球化布局带动新项目持续落地、北美市场渠道优化（卖场直供+跨境电商），公司收入维持稳健增长；表观利润承压主要系汇兑&原材料&海外产能爬坡等因素影响，根据我们测算，剔除汇兑后 H1 归母净利润增速达 12.3%，归母净利率为 9.1%。展望未来，我们判断 H2 旺季公司收入有望环比逐季提升、同比仍维持稳健增长，报表利润率受益于原材料&汇兑干扰减弱、产能爬坡，有望边际显著改善。

渠道深耕，产品架构优化。1）海外：26H1 收入 22.41 亿元（同比+23.8%），我们判断北美市场贡献明确增量。从产品层面看，海外厨卫行业需求韧性更多来自存量更新&品质升级，26H1 公司智能产品收入占比已达 15.5%，新品收入占比达 27.5%（同比+2.6pct），公司坚持基数创新锻造差异化竞争力。从渠道层面看，大客户 ODM 为公司营收基石、我们预计表现平稳，卖厂直供（与家得宝、劳氏等头部合作）实现收入 2.08 亿元（同比+137.8%）、跨境电商开拓澳洲、日本、欧洲等站点，实现收入 0.67 亿元（同比+49.9%）。2）国内：26H1 收入 5.86 亿元（同比+1.7%），优质地产客户战略合作、智慧家居（融合康养）、工程渠道等多元模式增强抗周期能力。

布局第二曲线，分红率维持高位。2026 年公司在工业机器人应用场景资本开支预算为 4900 万元，并已向战略合作伙伴节卡机器人采购首批协作机器人与具身机器人，面向码垛、仓储、检测、搬运等工业场景规模化部署；子公司阿匹斯作为集团机器人与智能装备平台，联合产业链优势企业围绕工业场景推进共创共研，部分项目已进入技术验证及业务需求对接阶段。此外，公司明确未来三年（26-28 年）计划每年分红比例不低于 60%、分红金额不少于 2.7 亿元，积极回报股东。

费用率整体平稳，静待盈利回暖。26Q2 公司毛利率为 24.80%（同比-1.75pct），归母净利率为 7.60%（同比-2.02pct）。费用表现来看，26Q2 期间费用率为 16.56%（同比持平），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 4.32%/5.04%/5.42%/1.77%（同比分别+0.08/-0.76/-1.45/+2.12pct）。

经营现金流改善，营运能力保持稳定。26Q2 经营性现金流净额为 2.26 亿元（同比+1.70 亿元）。26Q2 末存货/应收/应付周转天数分别为 77.7/75.1/68.6 天（同比分别+0.5/+2.2/-2.0 天）。

盈利预测：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.8、5.7、6.7 亿元，对应 PE 估值分别为 10.6X、9.0X、7.6X。

风险提示： 原材料价格波动、汇率波动超预期、市场竞争加剧

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,007	5,119	5,880	6,596	7,401
增长率 YoY %	15.5%	2.2%	14.9%	12.2%	12.2%
归属母公司净利润 (百万元)	482	441	481	570	671
增长率 YoY%	13.4%	-8.6%	9.0%	18.7%	17.7%
毛利率%	25.9%	25.8%	24.9%	25.2%	25.4%
净资产收益率ROE%	14.7%	12.8%	13.6%	15.3%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	1.08	0.98	1.07	1.27	1.50
市盈率 P/E(倍)	10.59	11.58	10.62	8.95	7.60
市净率 P/B(倍)	1.56	1.48	1.44	1.37	1.29

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,152	3,584	3,999	4,662	5,241
货币资金	708	791	1,233	1,449	1,725
应收票据	38	39	45	50	56
应收账款	972	1,145	1,223	1,412	1,554
预付账款	21	28	29	35	38
存货	687	936	933	1,101	1,179
其他	725	644	536	615	689
非流动资产	1,775	2,169	2,197	2,070	1,927
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,407	1,469	1,665	1,553	1,430
无形资产	142	124	108	81	54
其他	226	576	425	436	443
资产总计	4,926	5,753	6,196	6,731	7,168
流动负债	1,519	1,999	2,253	2,533	2,735
短期借款	137	410	510	530	530
应付票据	304	315	364	408	456
应付账款	683	814	879	1,020	1,121
其他	395	460	500	574	627
非流动负债	126	302	408	463	463
长期借款	64	247	347	397	397
其他	62	56	61	66	66
负债合计	1,644	2,301	2,661	2,996	3,197
少数股东权益	1	2	2	2	2
归属母公司股东权益	3,281	3,450	3,534	3,733	3,968
负债和股东权益	4,926	5,753	6,196	6,731	7,168

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,007	5,119	5,880	6,596	7,401
同比(%)	15.5%	2.2%	14.9%	12.2%	12.2%
归属母公司净利润	482	441	481	570	671
同比(%)	13.4%	-8.6%	9.0%	18.7%	17.7%
毛利率(%)	25.9%	25.8%	24.9%	25.2%	25.4%
ROE%	14.7%	12.8%	13.6%	15.3%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	1.08	0.98	1.07	1.27	1.50
P/E	10.59	11.58	10.62	8.95	7.60
P/B	1.56	1.48	1.44	1.37	1.29
EV/EBITDA	6.96	8.48	5.47	4.82	4.07

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,007	5,119	5,880	6,596	7,401
营业成本	3,710	3,798	4,413	4,935	5,523
营业税金及附加	30	38	36	43	49
销售费用	187	230	247	277	311
管理费用	307	316	318	356	400
研发费用	263	280	306	343	385
财务费用	-27	6	71	32	24
减值损失合计	-26	-30	-25	-30	-20
投资净收益	13	25	24	25	32
其他	23	44	44	40	37
营业利润	546	491	532	646	759
营业外收支	-5	-5	-4	-5	-5
利润总额	541	486	528	641	754
所得税	60	44	48	71	83
净利润	481	442	480	570	671
少数股东损益	-1	1	0	0	0
归属母公司净利润	482	441	481	570	671
EBITDA	738	703	873	960	1,071
EPS(当年)(元)	1.09	1.00	1.07	1.27	1.50

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	759	327	1,100	692	868
净利润	481	442	480	570	671
折旧摊销	224	236	275	288	293
财务费用	6	8	26	31	33
投资损失	-13	-25	-24	-25	-32
营运资金变动	31	-350	321	-206	-122
其它	30	17	21	34	24
投资活动现金流	-165	-418	-443	-149	-123
资本支出	-316	-450	-274	-154	-154
长期投资	0	0	-225	-20	0
其他	151	31	56	25	32
筹资活动现金流	-370	176	-192	-327	-469
吸收投资	0	0	4	0	0
借款	11	456	200	70	0
支付利息或股利	-303	-276	-339	-402	-469
现金流净增加额	228	82	441	216	276

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。