

2022年04月18日

海鸥住工 (002084.SZ)

全产业链布局助力主业稳健增长， 整装卫浴龙头长线发展可期

■事件：4月15日，海鸥住工发布2021年度报告。2021年公司实现营业收入41.26亿元，同比增长23.52%；归母净利润0.86亿元，同比下降43.75%；扣非后归母净利润-0.06亿元，同比下降105.42%。其中2021Q4当季公司实现营业收入10.72亿元，同比增长4.86%；归母净利润-0.30亿元；扣非后归母净利润-0.97亿元。

“双循环”战略持续推进，五金龙头、瓷砖品类增速靓丽

2021年公司传统核心品类实现高增，五金龙头类产品实现收入25.47亿元，同比增长28.92%，占比61.74%；瓷砖产品实现收入8.09亿元，同比增长63.11%，占比19.61%。具体来看，1)五金龙头类产品外销订单持续饱满，主要由于欧美国家在疫情期间家居类产品的消费情况较好。并且公司持续推进“双循环”计划，依托外销业务增长基础把未来新增产能投放到内销及一带一路国际市场，以减少中美贸易摩擦带来的影响。21年公司持续加大越南水龙头制造中心的投资力度，支持新建巴顿工厂、大同奈原有闲置车间升级改造项目建设进程，目前已完成首柜出货。2)瓷砖业务方面，冠军磁砖表现强势，21年实现收入5.47亿元，同比增长63.98%。海鸥冠军对生产制造工厂、设备进行优化升级，助力冠军磁砖产品达到更高品质与更全规格，进一步满足中高端瓷砖市场需求。宿州的全新HG2号大岩板智能生产线将全面启动投产，有利于优化产品结构、扩大产能。

■前瞻性布局整装卫浴产业，智能家居业务高速发展

公司持续转型战略升级，不断拓展整装卫浴产业链范围，通过陆续收购四维卫浴、苏州有巢氏、海鸥福润达、雅科波罗、广东有巢氏、海鸥冠军、大同奈，大力发展定制整装卫浴、橱柜、智能家居的自有品牌业务。1)整装业务方面，2021年实现营业收入5996.44万元，已拥有有巢氏、福润达两大品牌，青岛、苏州、珠海、嘉兴四大智造基地，产品类型覆盖SMC、彩钢板、瓷砖型等类型，未来将拓展至住宅、To C、EPC、商办等各赛道业务。2)智能家居方面，21年智能家居类产品实现营业收入1.79亿元，同比增长46.60%。21年控股子公司珠海爱迪生定向发行普通股3,395,700股，募资1562万元，以加大研发投入，智能家居业务发展有望实现突破。

■短期盈利能力承压，“三精两化”战略强化费用管理

2021年公司综合毛利率为18.25%，同比下滑5.66pct，主要由于原材料铜、锌等价格上涨所致。目前公司毛利率较低的传统品类仍占比较

公司快报

证券研究报告

轻工家居

投资评级 买入-A

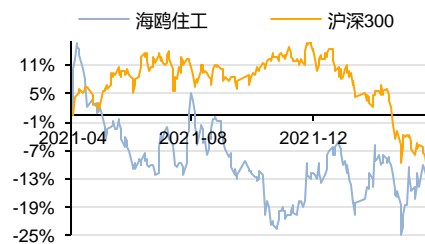
首次评级

6个月目标价：5.81元
股价(2022-04-18) 4.65元

交易数据

总市值(百万元)	3,142.37
流通市值(百万元)	3,113.05
总股本(百万股)	607.81
流通股本(百万股)	602.14
12个月价格区间	4.43/7.52元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.23	14.48	-0.55
绝对收益	7.48	-2.64	-11.37

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002
luoqs1@essence.com.cn

相关报告

高，随着逐步推进智能家居、整装渠道的布局，毛利率有望改善。2021年公司净利率为1.06%，同比下降4.09pct，净利率下滑主要系公司毛利率下降以及公司对恒大应收账款、票据计提坏账准备1.07亿元所致。

期间费用方面，公司持续推动“三精两化”战略（即精简组织、精实人员、精益生产以及信息化、工业化），费用管控成效显著，21年期间费用率为14.69%，同比下降3.00pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为5.00%/5.25%/3.31%/1.13%，同比分别-0.94/-0.83/-0.06/-1.17pct。

■ **投资建议：** 公司通过前瞻收购积极推进以装配式整装厨卫为核心的全产业链布局，持续构建国内国际双循环的发展格局。随着数字化转型加速、产能扩张、全品类协同，公司收入规模、盈利能力有望逐步提升。我们预计海鸥住工2022-2024年营业收入为50.72、60.68、71.22亿元，同比增长22.94%、19.64%、17.37%；归母净利润为2.42、3.37、4.21亿元，同比增长182.65%、39.26%、24.92%，对应PE为11.7x、8.4x、6.7x，给予买入-A的投资评级。

■ **风险提示：** 疫情反复风险；整装卫浴拓展不及预期风险；原材料价格上涨风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,340.1	4,125.6	5,072.0	6,068.0	7,122.0
净利润	152.2	85.6	242.0	337.0	421.0
每股收益(元)	0.25	0.14	0.40	0.55	0.69
每股净资产(元)	2.91	2.99	3.66	4.21	4.91

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	18.6	33.0	11.7	8.4	6.7
市净率(倍)	1.6	1.6	1.3	1.1	0.9
净利率	4.6%	2.1%	4.8%	5.6%	5.9%
净资产收益率	8.6%	4.7%	10.9%	13.2%	14.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034