

松霖科技 (603992)

家用轻工/轻工制造

发布时间: 2021-04-13

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

品类 IDM&松霖·家发力，业绩有望持续增长

事件: 公司 4 月 12 日晚发布年报, 2020 年实现营收 20.35 亿元, 同比增长 17.04%, 实现归母净利润 2.70 亿元, 同比增长 15.51%, 实现扣非净利润 2.24 亿元, 同比下降 3.55%。其中, 2020Q4 实现营收 6.57 亿元, 同比增长 36.61%, 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比增长 15.15%, 实现扣非净利润 0.38 亿元, 同比下降 29.87%。

点评:

海外需求旺盛, 业绩有望持续增长。分品类看, 厨卫/ 家具/ 美容健康品类全年收入分别为 18.48/ 0.76/ 0.46 亿元, 分别增长 10.64%/ 505%/ 109%。分地区看, 境外/ 境内收入分别为 14.58/ 5.77 亿元, 同比增长 20.1%/ 10.0%。受益于海外需求旺盛, 公司 Q4 收入增速 36.61%, 较 Q3 的 16.50% 提速明显。2 月美国成屋年化销量为 622 万套 (yoy+9.1%), 同时供应紧缺推升成屋售价中值至 31.3 万美元 (yoy+15.8%) 创历史同期新高, 预计海外地产销售将带动公司业绩保持增长。

毛利率环比下降, 费用率同比上升。从毛利率看, 公司 Q4 毛利率 32.04%, 环比 Q3 的 37.40% 有所下滑, 我们预计主要系原材料涨价以及产品结构变化所致。从费用端看, 2020 年费用率同比上升 2.38pct 至 20.42%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动 -0.64/ +0.52/ -0.40/ +2.90 pct 至 3.79%/ 8.94%/ 6.33%/ 1.36%, 其中财务费用上升主要系利息收入及汇兑损益变动影响所致。

智能制造助力“松霖·家”, 开拓 F2C 家装新模式。公司旗下家装品牌“松霖·家”大力发展自有供应链, 通过 F2C 模式减少中间差价, 2020 年 5 月第一家直营店已于厦门开业。同时, 公司漳州松霖智能家居园工程三期已于 2020 年底开工, 打造家居界首家 5G+ “关灯工厂”, 旨在提高生产效率压缩生产成本, 未来有望在其它九大生产基地中复制推广, 为市场带来智能制造的成本红利。

盈利预测: 根据年报调整盈利预测, 预计 2021-2023 年 EPS 至 0.80/ 0.91/ 0.98 元, 对应 PE 分别为 21.57/ 19.08/ 17.74x。维持“买入”评级。

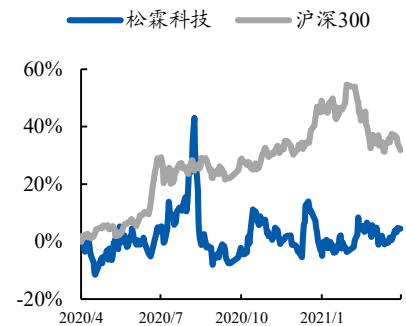
风险提示: 下游需求不及预期, 原材料价格及汇率波动。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,739	2,035	2,302	2,598	2,898
(+/-)%	-1.14%	17.04%	13.14%	12.84%	11.56%
归属母公司净利润	234	270	322	364	391
(+/-)%	-0.85%	15.51%	18.92%	13.04%	7.54%
每股收益 (元)	0.58	0.67	0.80	0.91	0.98
市盈率	34.45	27.19	21.57	19.08	17.74
市净率	4.47	3.67	3.02	2.67	2.40
净资产收益率 (%)	12.96%	13.48%	14.00%	14.02%	13.53%
股息收益率 (%)	0.40%	0.46%	1.33%	1.47%	1.72%
总股本 (百万股)	401	401	401	401	401

股票数据 2021/04/12

6 个月目标价 (元)	20.80
收盘价 (元)	17.30
12 个月股价区间 (元)	14.80~23.70
总市值 (百万元)	6,937.47
总股本 (百万股)	401
A 股 (百万股)	401
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	6%	1%
相对收益	3%	18%	-30%

相关报告

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上, 把握跨境电商新机遇》

--20201113

《松霖科技 (603992): 三季度继续改善, 新品类新业务加速布局》

--20201027

《家居行业动态点评: 地产系资本加速布局家居产业链, 看好全年工装渠道高景气》

--20200601

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	720	979	1,312	1,661
交易性金融资产	258	258	258	258
应收款项	431	487	550	613
存货	271	311	350	394
其他流动资产	53	56	60	63
流动资产合计	1,733	2,091	2,531	2,990
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	691	739	742	709
无形资产	73	81	91	94
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	988	1,023	984	934
资产总计	2,721	3,115	3,514	3,924
短期借款	0	0	0	0
应付款项	491	562	634	713
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	708	810	913	1,027
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
长期负债合计	7	7	7	7
负债合计	715	817	920	1,034
归属于母公司股东权益合计	2,006	2,298	2,594	2,890
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2,721	3,115	3,514	3,924

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,035	2,302	2,598	2,898
营业成本	1,332	1,525	1,720	1,936
营业税金及附加	19	21	24	27
资产减值损失	-4	0	0	0
销售费用	77	87	98	110
管理费用	182	206	232	259
财务费用	28	0	0	0
公允价值变动净收益	8	0	0	0
投资净收益	33	37	42	46
营业利润	312	371	419	451
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	311	370	418	450
所得税	41	48	55	59
净利润	270	322	364	391
归属于母公司净利润	270	322	364	391
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	270	322	364	391
资产减值准备	13	0	0	0
折旧及摊销	69	56	60	61
公允价值变动损失	-8	0	0	0
财务费用	37	0	0	0
投资损失	-33	-37	-42	-46
运营资本变动	3	3	-2	3
其他	-1	0	0	0
经营活动净现金流量	351	343	380	408
投资活动净现金流量	-548	8	56	60
融资活动净现金流量	-71	-92	-102	-119
企业自由现金流	-1	299	388	404

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.67	0.80	0.91	0.98
每股净资产 (元)	5.00	5.73	6.47	7.21
每股经营性现金流量	0.87	0.86	0.95	1.02
成长性指标				
营业收入增长率	17.0%	13.1%	12.8%	11.6%
净利润增长率	15.5%	18.9%	13.0%	7.5%
盈利能力指标				
毛利率	34.6%	33.8%	33.8%	33.2%
净利润率	13.3%	14.0%	14.0%	13.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	77.12	77.12	77.12	77.12
存货周转天数	74.32	74.32	74.32	74.32
偿债能力指标				
资产负债率	26.3%	26.2%	26.2%	26.4%
流动比率	2.45	2.58	2.77	2.91
速动比率	2.05	2.18	2.37	2.51
费用率指标				
销售费用率	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用率	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
财务费用率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	11.9%	28.6%	28.1%	30.4%
股息收益率	0.5%	1.3%	1.5%	1.7%
估值指标				
P/E (倍)	27.19	21.57	19.08	17.74
P/B (倍)	3.67	3.02	2.67	2.40
P/S (倍)	3.41	3.01	2.67	2.39
净资产收益率	13.5%	14.0%	14.0%	13.5%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有 5 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034555	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozzy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鹤	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn