

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年04月20日
市场数据

目前股价	12.10
总市值（亿元）	54.33
流通市值（亿元）	14.04
总股本（万股）	44,898
流通股本（万股）	11,602
12个月最高/最低	16.6/11.71

分析师

分析师：濮阳 S1070519050001

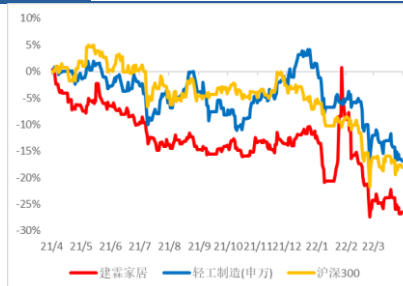
☎ 021-31829703

✉ pyang@cgws.com

 联系人（研究助理）：花江月
 S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ hujiangyue@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

 <<订单量持续发力，业绩增长符合预期>>
 2021-10-22

 <<海外业务稳增长+国内市场快速发力，
 上半年业绩表现亮眼>> 2021-08-20

 <<“技术+健康+品牌”三轮驱动，致力健
 康家居产业发展>> 2021-07-02

全年收入增长良好，一季度业绩环比改善

——建霖家居（603408）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3835	4712	5694	6464	7344
(+/--%)	13.0%	22.9%	20.8%	13.5%	13.6%
归母净利润（百万元）	365	376	452	515	580
(+/--%)	9.3%	3.1%	20.0%	14.0%	12.6%
摊薄 EPS（元/股）	0.87	0.84	1.01	1.15	1.29
PE	14	14	12	11	9

资料来源：长城证券研究院

核心观点

事件：公司披露 2021 年年报，全年营业收入同比增长 22.87% 至 47.12 亿元，归母净利润同比增长 3.11% 至 3.76 亿元，扣非净利润同比增长 6.87% 至 3.24 亿元；2022 年一季度，公司营业收入同比增长 6.67% 至 11.38 亿元，归母净利润同比下降 7.41% 至 9612.21 万元，扣非净利润同比下降 10.89% 至 8510.09 万元。对此点评如下：

全年营收增长稳健，净利率增速受原材料价格上涨等因素影响有所放缓。2021 年，公司营业收入同比增长 22.87% 至 47.12 亿元，归母净利润同比增长 3.11% 至 3.76 亿元，扣非净利润同比增长 6.87% 至 3.24 亿元。**1) Q4 业绩下滑 28%。**单四季度，公司实现营业收入 12.12 亿元，同比增长 5.07%；归母净利润 7501.56 万元，同比下降 27.96%；扣非净利润 5594.84 万元，同比下降 24.63%。**2) 各业务板块营业成本增速均快于收入增速。**分产品来看，2021 年公司厨卫产品的营业收入/营业成本为 32.22/24.55 亿元，同比增长 31.20%/39.42%；净水产品的营业收入/营业成本为 5.94/4.63 亿元，同比增长 14.73%/21.41%；其他家居产品的营业收入/营业成本为 6.71/5.43 亿元，同比增长 2.46%/8.32%；非家居产品的营业收入/营业成本为 1.89/1.48 亿元，同比增长 5.08%/11.56%。**3) 受原材料价格上涨影响，公司毛利率同比下降 4.17pct 至 22.76%。**其中厨卫产品/净水产品/其他家居产品/非家居产品毛利率分别同比下降 4.49/4.30/4.37/4.54pct。公司主要原材料包括塑胶原料、金属材料及滤材，此外还采购相关零配件、委托加工、包材、外购产品、模具零件和辅材等。直接材料成本在公司主营业务成本占比超过 60%，2021 年直接材料成本上涨 30.43%，对公司毛利水平影响较大。**4) 厨卫产品销量同比增长 21.97%。**2021 年公司厨卫产品生产量/销售量为 3.76/3.72 亿 PCS，同比增长 21.35%/21.97%；净水产品生产量/销售量为 960.40/965.19 万 PCS，同比下降 12.58%/13.75%；其他家具产品生产量/销售量为 1.78/1.83 亿 PCS，同比增长 22.64%/33.35%；非家居产品生产量/销售量为 1443.06/1371.81 万 PCS，同比增长 18.13%/16.81%。

一季度业绩环比去年四季度有所改善。2022 年一季度，公司实现营业收入 11.38 亿元，同比增长 6.67%，增幅较 2021 年四季度上涨 1.60pct；归母净利润 9612.21 万元，同比下降 7.41%，降幅环比收窄 20.55pct；扣非净利润 8510.09 万元，同比下降 10.89%，降幅环比收窄 13.74pct。现金流方面，2022

年一季度公司经营活动产生的现金流净额为 1.23 亿元，和上年同期相比由负转正。

深耕海外市场，营收稳步增长。公司深耕海外市场多年，国际化步伐稳健有力。2021 年，公司加速开拓新产品和新客户，促进产品阵容扩大和市场份额提升，并加强海外制造基地泰国建霖运营能力构建。随着海外家居产品需求热度依然上行，美国经济刺激计划实施，东南亚供应链受疫情冲击促使客户转单中国等，海外业务进一步发力。报告期内，公司克服汇率波动、原材料和运费上涨、疫情反复等影响，海外市场实现营业收入 36.78 亿元，同比增长 24.32%，占总营收的比重为 78.06%。国内市场营业收入为 9.98 亿元，同比增长 17.45%。

股权激励制定较高增长目标，行权价格为 13.78 元，略高于当前股价水平。2021 年 11 月，公司发布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予权益总计 500 万股，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股股票，约占本激励计划公告时公司股本总额的 1.12%。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 13.78 元/份，首次授予的激励对象合计 60 人，包括公司董事、高级管理人员、核心及骨干人员及董事会认为需要激励的其他人员。本激励计划考核年度为 2022-2024 年三个会计年度，首次授予的股票期权的各年度业绩考核目标分别为：以公司 2021 年归母净利润为基数，2022、2023、2024 年归母净利润增长率不低于 20%、35%、45%。假设公司 2021 年 12 月初首次授予激励对象股票期权，则 2021-2024 年授予的股票期权成本摊销费用分别为 11.22、129.72、72.38、32.31 万元。

投资建议：全年收入增长良好，一季度业绩环比改善，维持增持评级。预计 2022~2024 年公司归母净利润分别达到 4.52、5.15、5.80 亿元，同比增长 20%、14%、13%，对应 PE 估值 12、11、9 倍。公司聚焦并深耕大健康产业构建“健康家·生活”、“商用·工程”、“智造·定制”等多元化发展格局。以“技术驱动、健康发展、品牌精准”三轮驱动为发展战略，募投项目释放产能增量空间。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动风险；下游需求低迷风险；市场需求低于预计风险；房地产调控风险；募投项目投产后具有成长性风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,835.08	4,712.12	5,694.09	6,464.32	7,344.08	成长性					
营业成本	2,802.26	3,639.71	4,324.73	4,871.60	5,494.22	营业收入增长	13.03%	22.87%	20.84%	13.53%	13.61%
销售费用	107.57	114.72	149.75	176.48	207.84	营业成本增长	17.07%	29.88%	18.82%	12.65%	12.78%
管理费用	264.70	269.54	370.12	420.18	484.71	营业利润增长	11.92%	0.15%	21.66%	13.70%	13.26%
研发费用	217.21	249.68	317.73	374.93	436.97	利润总额增长	10.74%	0.72%	21.43%	13.98%	13.28%
财务费用	49.89	34.90	41.31	53.01	67.57	归母净利润增长	9.28%	3.11%	20.04%	13.98%	12.63%
其他收益	40.80	34.40	38.44	37.88	36.91	盈利能力					
投资净收益	32.15	36.93	36.93	36.93	36.93	毛利率	26.93%	22.76%	24.05%	24.64%	25.19%
营业利润	427.57	428.23	521.00	592.36	670.93	销售净利率	11.15%	9.09%	9.15%	9.16%	9.14%
营业外收支	-5.46	-3.09	-4.75	-3.92	-4.33	ROE	15.35%	14.48%	11.54%	12.98%	13.54%
利润总额	422.12	425.14	516.26	588.44	666.59	ROIC	39.94%	31.44%	29.08%	32.91%	38.49%
所得税	57.14	48.82	64.53	73.55	86.66	营运效率					
少数股东损益	-	-	-	-	-	销售费用/营业收入	2.81%	2.43%	2.63%	2.73%	2.83%
归母净利润	364.97	376.33	451.72	514.88	579.94	管理费用/营业收入	6.90%	5.72%	6.50%	6.50%	6.60%
资产负债表						研发费用/营业收入	5.66%	5.30%	5.58%	5.80%	5.95%
						财务费用/营业收入	1.30%	0.74%	0.73%	0.82%	0.92%
流动资产	2,772.00	2,960.89	2,715.98	3,016.17	3,403.05	投资收益/营业利润	7.52%	8.62%	7.09%	6.23%	5.50%
货币资金	774.63	852.57	351.33	523.43	453.13	所得税/利润总额	13.54%	11.48%	12.50%	12.50%	13.00%
应收票据及应收账款合	876.36	995.78	1,376.32	1,284.93	1,715.32	应收账款周转率	5.19	5.40	5.23	5.27	5.30
其他应收款	66.23	46.29	56.26	51.27	53.76	存货周转率	8.19	7.47	7.81	7.82	7.84
存货	539.23	721.97	736.51	916.39	957.22	流动资产周转率	1.72	1.64	2.01	2.26	2.29
非流动资产	995.68	1,350.80	4,825.91	3,044.69	3,864.03	总资产周转率	1.22	1.17	0.96	0.95	1.10
固定资产	705.75	905.80	909.08	899.71	875.46	偿债能力					
资产总计	3,767.68	4,311.68	7,541.89	6,060.86	7,267.08	资产负债率	36.91%	39.72%	48.09%	34.55%	41.05%
流动负债	1,304.24	1,549.13	3,502.89	1,935.86	2,834.53	流动比率	2.13	1.91	0.78	1.56	1.20
短期借款	147.69	270.76	1,907.51	207.94	1,059.56	速动比率	1.71	1.45	0.57	1.08	0.86
应付款项	754.24	656.45	1,027.28	1,045.79	1,148.57	每股指标 (元)					
非流动负债	86.27	163.33	123.97	158.25	148.41	EPS	0.87	0.84	1.01	1.15	1.29
长期借款	70.06	68.40	68.40	83.00	83.00	每股净资产	5.29	5.79	8.72	8.84	9.54
负债合计	1,390.51	1,712.46	3,626.86	2,094.11	2,982.94	每股经营现金流	1.00	0.83	-6.54	5.46	-1.13
股东权益	2,377.16	2,599.23	3,915.03	3,966.75	4,284.14	每股经营现金/EPS	1.15	0.98	-6.50	4.76	-0.88
股本	446.68	448.91	448.91	448.91	448.91	估值					
留存收益	1,931.85	2,197.46	3,466.12	3,517.85	3,835.24	PE	13.91	14.40	12.02	10.55	9.37
少数股东权益	-	-	-	-	-	PEG	1.14	0.93	1.14	0.87	0.60
负债和权益总计	3,767.68	4,311.68	7,541.89	6,060.86	7,267.08	PB	2.29	2.09	1.39	1.37	1.27
现金流量表						EV/EBITDA	10.44	9.14	4.62	3.90	3.46
						EV/SALES	1.62	1.16	0.57	0.48	0.43
经营活动现金流	449.28	371.12	-2,935.05	2,453.43	-508.76	EV/IC	4.76	3.23	1.88	1.88	1.56
其中营运资本减少	-80.35	-394.43	-3,523.43	1,770.40	-1,290.28	ROIC/WACC	4.52	3.80	3.52	3.98	4.66
投资活动现金流	-700.85	-213.15	-12.77	-86.67	-79.80	REP	1.06	0.85	0.54	0.47	0.34
其中资本支出	41.02	-82.65	109.78	100.66	76.36						
融资活动现金流	519.28	-87.97	2,446.57	-2,194.66	518.26						
净现金总变化	267.71	69.99	-501.25	172.10	-70.30						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>