

建霖家居（603408）

证券研究报告
2024年11月12日

泰国与墨西哥基地加速国际化布局

公司发布三季报

公司24Q3收入13亿，同增10%；归母净利1.4亿同增5%，扣非后归母净利1.3亿同增4%；

24Q1-3公司收入38亿同增22%，归母净利4亿同增37%，扣非后归母净利3.7亿同增38%；

24Q1-3公司毛利率26.29%同增1pct；净利率10.49%同增1.1pct。

24Q1-3公司各品类各市场同比均有成长，从品类看，厨卫龙头和净水向既有客户品类拓展取得相对凸出成绩；五金龙头除提升既有客户份额外，已逐步渗透到其他品牌大客户；净水既往内销为主，现在逐步向外销延伸；从新项目的推进情况和客户反馈来看增长也比较乐观。

泰国与墨西哥生产基地扩展

泰国生产基地系全产品线布局，整体分为三期：一期已成熟，量产五年；二期共建设厂房五栋，目前启用了四栋；三期已做好土地储备，可以试需随时启动；一期加二期合计的满产能设计在12亿人民币左右；

前三季毛利率和净利率同比均有显著提升；基于配套供应链已逐步进入泰国，加上二期产能利用率提升，泰国基地效益还有优化空间。

墨西哥基地投建是公司继泰国基地后国际化布局又一重要战略性举措。一方面，更加贴近北美客户，快速响应客户定制化和多样化需求，有利于提升产品研发和订单转化的效率，提高产品价值和订单交付水平，提升客户满意度；

另一方面，深入实施公司外循环领先战略，完善海外产能整体布局，进一步提升公司的市场份额和对国际复杂贸易形势的应变能力，巩固公司海外运营优势。

项目投资总额4000万美金，规划今年底完成公司设立，先以租赁厂房的形式投放生产线，预计最快明年年中可以出货，同步确定自有厂房的建设方案。公司前期已做好充分的调研和严谨的可行性分析，将借鉴泰国生产基地的成功经验，选派优秀的管理人员，组建精良的经营团队，保障墨西哥生产基地的各项投资建设工作计划有条不紊地开展。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于24Q1-3业绩表现，配套供应链已逐步进入泰国，加上二期产能利用率提升，泰国基地效益还有优化空间；我们上调盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为1.2元、1.4元以及1.6元（原值为1.1/1.3以及1.6元），PE分别为11X、10X、8X。

风险提示：技术更新换代风险；原材料价格波动；汇率波动风险。

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	13.11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)	5,867.68
流通A股市值(百万元)	5,867.68
每股净资产(元)	7.37
资产负债率(%)	32.11
一年内最高/最低(元)	17.75/9.10

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

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:持续深化国际化布局》2024-09-05
- 《建霖家居-公司点评:员工持股计划彰显信心》2024-07-23
- 《建霖家居-公司点评:业绩稳健,海外份额持续提升》2024-07-11

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,186.25	4,333.76	5,014.79	5,736.65	6,608.62
增长率(%)	(11.16)	3.52	15.71	14.39	15.20
EBITDA(百万元)	660.76	910.00	781.76	880.13	970.30
归属母公司净利润(百万元)	458.06	424.83	516.09	606.94	707.10
增长率(%)	21.72	(7.25)	21.48	17.60	16.50
EPS(元/股)	1.02	0.95	1.15	1.36	1.58
市盈率(P/E)	12.81	13.81	11.37	9.67	8.30
市净率(P/B)	2.04	1.89	1.76	1.62	1.47
市销率(P/S)	1.40	1.35	1.17	1.02	0.89
EV/EBITDA	6.26	5.60	6.01	5.46	4.46

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	612.48	477.63	1,089.01	963.05	1,485.05	营业收入	4,186.25	4,333.76	5,014.79	5,736.65	6,608.62
应收票据及应收账款	677.06	1,029.08	750.05	1,466.26	1,068.81	营业成本	3,169.80	3,208.18	3,711.24	4,249.26	4,883.77
预付账款	19.71	26.70	16.99	37.70	26.35	营业税金及附加	23.66	22.08	25.07	28.68	33.04
存货	594.30	664.15	585.10	998.42	853.49	销售费用	130.44	152.85	150.44	172.10	198.26
其他	838.64	789.83	790.19	858.66	1,007.21	管理费用	233.35	261.40	300.89	344.20	396.52
流动资产合计	2,742.19	2,987.38	3,231.34	4,324.09	4,440.91	研发费用	255.55	238.59	265.78	304.04	350.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(89.46)	(16.94)	(11.67)	(16.54)	(20.56)
固定资产	1,229.50	1,306.66	1,140.55	974.45	808.35	资产/信用减值损失	(1.04)	(45.94)	(15.15)	(19.00)	(11.00)
在建工程	77.65	77.93	181.93	306.93	524.93	公允价值变动收益	18.64	(13.63)	(22.00)	(5.56)	(5.64)
无形资产	144.25	158.09	132.04	106.00	79.95	投资净收益	(35.69)	33.43	44.14	45.05	32.02
其他	119.66	91.71	123.83	106.02	104.95	其他	(5.15)	15.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,571.07	1,634.39	1,578.36	1,493.40	1,518.19	营业利润	486.14	478.76	580.02	675.39	782.72
资产总计	4,400.04	4,698.69	4,809.70	5,817.50	5,959.09	营业外收入	5.21	0.35	0.53	0.35	0.41
短期借款	207.79	182.05	228.17	250.30	280.40	营业外支出	2.66	3.79	4.06	3.51	3.79
应付票据及应付账款	677.82	974.36	711.19	1,372.12	1,023.01	利润总额	488.70	475.32	576.49	672.23	779.34
其他	457.22	301.63	440.23	470.61	571.24	所得税	30.64	51.05	60.57	65.54	72.61
流动负债合计	1,342.84	1,458.04	1,379.60	2,093.03	1,874.65	净利润	458.06	424.27	515.92	606.69	706.73
长期借款	37.75	7.31	7.30	8.00	9.00	少数股东损益	0.00	(0.57)	(0.17)	(0.25)	(0.37)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	458.06	424.83	516.09	606.94	707.10
其他	88.58	71.73	85.08	81.80	79.54	每股收益(元)	1.02	0.95	1.15	1.36	1.58
非流动负债合计	126.33	79.04	92.38	89.80	88.54						
负债合计	1,527.30	1,598.88	1,471.98	2,182.83	1,963.19	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	2.10	2.03	1.90	1.71	成长能力					
股本	449.18	449.06	447.57	447.57	447.57	营业收入	-11.16%	3.52%	15.71%	14.39%	15.20%
资本公积	1,069.08	1,066.93	1,072.17	1,072.17	1,072.17	营业利润	13.52%	-1.52%	21.15%	16.44%	15.89%
留存收益	1,422.65	1,638.15	1,859.23	2,168.99	2,526.34	归属于母公司净利润	21.72%	-7.25%	21.48%	17.60%	16.50%
其他	(68.16)	(56.43)	(43.28)	(55.96)	(51.89)	获利能力					
股东权益合计	2,872.74	3,099.81	3,337.72	3,634.67	3,995.91	毛利率	24.28%	25.97%	25.99%	25.93%	26.10%
负债和股东权益总计	4,400.04	4,698.69	4,809.70	5,817.50	5,959.09	净利率	10.94%	9.80%	10.29%	10.58%	10.70%
						ROE	15.95%	13.71%	15.47%	16.71%	17.70%
						ROIC	20.01%	19.33%	20.92%	27.45%	26.86%
						偿债能力					
						资产负债率	34.71%	34.03%	30.60%	37.52%	32.94%
						净负债率	-11.43%	-8.72%	-24.73%	-18.75%	-29.28%
						流动比率	2.02	2.02	2.34	2.07	2.37
						速动比率	1.60	1.58	1.92	1.59	1.91
						营运能力					
						应收账款周转率	5.00	5.08	5.64	5.18	5.21
						存货周转率	6.36	6.89	8.03	7.25	7.14
						总资产周转率	0.96	0.95	1.05	1.08	1.12
						每股指标(元)					
						每股收益	1.02	0.95	1.15	1.36	1.58
						每股经营现金流	1.82	1.37	1.73	0.61	2.21
						每股净资产	6.42	6.92	7.45	8.12	8.92
						估值比率					
						市盈率	12.81	13.81	11.37	9.67	8.30
						市净率	2.04	1.89	1.76	1.62	1.47
						EV/EBITDA	6.26	5.60	6.01	5.46	4.46
						EV/EBIT	6.62	7.04	7.97	6.99	5.56

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com