

松霖科技 (603992.SH)

业绩表现靓丽，产品结构持续优化

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,181	2,983	3,625	4,358	5,241
增长率 yoy (%)	6.8	-6.2	21.5	20.2	20.3
归母净利润(百万元)	261	352	482	584	716
增长率 yoy (%)	-13.3	34.9	36.9	21.0	22.6
ROE (%)	12.0	15.2	17.0	17.6	18.1
EPS 最新摊薄(元)	0.65	0.88	1.20	1.46	1.78
P/E (倍)	27.2	20.2	14.8	12.2	9.9
P/B (倍)	3.3	2.8	2.4	2.1	1.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年一季报, 实现营业收入 6.81 亿元, 同比增长 12.61%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 154.72%; 扣非净利润 1.02 亿元, 同比增长 156.89%。公司发布 2023 年年报, 实现营业收入 29.83 亿元, 同比下降 6.20%; 归母净利润 3.52 亿元, 同比增长 34.94%; 扣非净利润 3.58 亿元, 同比增长 24.21%。对此点评如下:

24 年 Q1 业绩迎开门红, 产品结构进一步优化。 Q1 公司厨卫健康品类及美容健康品类实现稳步增长, 产品结构进一步优化, 带动业绩高增。Q1 公司毛利率/净利率分别为 35.54/16.35%, 同比分别增长 2.01/7.94pct。公司经营现金净额为 1.31 亿元, 同比增长 37.25%。公司期间费用率为 18.37%, 同比下降 5.29pct。其中销售/管理(含研发)/财务费用率分别为 2.79/16.40/-0.82%, 同比分别下降 2.01/0.91/2.37pct, 主要系处置松霖家居影响及汇率波动所致。

全年业绩增势向好, 美容健康及海外业务持续发力。 Q4 公司收入为 7.90 亿元, 同比增长 13.71%; 归母净利润为 4845.85 万元, 同比增长 49.57%; 扣非净利润为 6750.77 万元, 同比增长 127.76%。**1) 美容健康收入增长向好,**

“松霖·家”业务成功剥离。 分产品看, 2023 年, 厨卫健康/美容健康产品收入分别为 26.15/2.59 亿元, 同比分别变动 -7.46/+79.19%。“松霖·家”业务

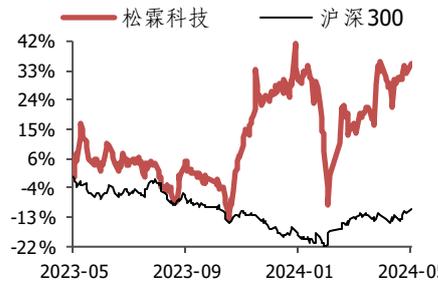
收入为 3206.43 万元, 同比下降 72.89%。2023 年, 公司顺利剥离“松霖·家”业务, 后续将进一步聚焦主业发展。分地区看, 境外/境内地区收入分别为 19.40/10.43 亿元, 同比分别变动 -10.26/+2.42%。**2) 美容健康产品量价齐升。** 2023 年, 厨卫健康产品产量/销量/库存量分别为 5568/5534/226 万件, 同比分别变动 +6/-1/+13%; 美容健康产品产量/销量/库存量分别为 445/433/15 万件, 同比分别增长 68/63/200%; 根据我们测算, 2023 年, 厨卫健康/美容健康均价分别为 47.26/59.86 元/件, 同比分别变动 -6.73/+9.61%。**3) 盈利能力同比改善。** 2023 年, 公司毛利率/净利率分别为 35.02/13.11%, 同比分别增长 4.23/4.14pct, 我们判断主要系产品结构改善所致。其中厨卫健康/美容健康产品毛利率分别为 33.36/58.25%, 同比分

增持 (维持评级)

股票信息

行业	轻工制造
2024 年 5 月 6 日收盘价(元)	19.05
总市值(百万元)	7,772.17
流通市值(百万元)	7,639.30
总股本(百万股)	407.99
流通股本(百万股)	401.01
近 3 月日均成交额(百万元)	35.87

股价走势



作者

分析师 花江月

执业证书编号: S1070522100002

邮箱: huajiangyue@cgws.com

联系人 王龙

执业证书编号: S1070122070016

邮箱: wanglongyijy@cgws.com

相关研究

- 《股票激励提振信心, 战略规划愈发清晰—松霖科技(603992)动态点评》2023-12-08

别增长 2.73/3.53pct。4) 现金流维持较好水平，费用率略有增长。公司经营性现金流净额为 4.77 亿元，同比下降 22.54%。公司期间费用率为 19.32%，同比增长 1.48pct。其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 3.98/15.55/-0.21%，同比分别变动 -1.04/+1.48/+1.04pct。

股票激励绑定核心人员，提振未来发展信心。2023 年 11 月 30 日，公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案），本次激励计划拟授予的限制性股票数量为 880 万股，占公告时公司股本总额的 2.19%。本激励计划首次授予的激励对象人数为 127 人，包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员，首次授予限制性股票的授予价格为每股 8.89 元。本次激励计划首次授予的限制性股票解除限售的业绩条件为：以 2022 年归母净利润为基数，2024/2025/2026 年归母净利润增长率分别不低于 80%/120%/160%，对应当年归母净利润分别为 4.70/5.75/6.79 亿元。

投资建议：业绩表现靓丽，产品结构持续优化，维持增持评级。预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 4.82、5.84、7.16 亿元，同比分别增长 37%、21%、23%，对应估值分别为 15、12、10 倍。公司深耕健康硬件 IDM 业务，以打造细分品类的 IDM 隐形冠军为目标；剥离“松霖·家”后业务更加聚焦，未来成长可期。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；下游需求低迷风险；贸易摩擦及汇率波动带来的风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2511	2632	3246	3526	4296
现金	1104	904	1098	1332	1587
应收票据及应收账款	569	613	823	903	1173
其他应收款	17	14	24	22	33
预付账款	9	5	13	9	17
存货	369	314	506	478	703
其他流动资产	442	782	782	782	782
非流动资产	1906	1620	1823	2042	2285
长期股权投资	4	3	2	1	1
固定资产	1123	997	1165	1342	1544
无形资产	270	230	259	294	329
其他非流动资产	509	390	397	405	411
资产总计	4417	4252	5069	5567	6581
流动负债	937	1000	1452	1450	1796
短期借款	39	45	194	45	129
应付票据及应付账款	589	512	811	776	1129
其他流动负债	309	443	447	629	538
非流动负债	1102	681	585	490	398
长期借款	574	595	500	405	313
其他非流动负债	528	85	85	85	85
负债合计	2039	1681	2037	1941	2194
少数股东权益	203	0	28	71	130
股本	401	408	408	408	408
资本公积	686	962	962	962	962
留存收益	1057	1230	1623	2116	2705
归属母公司股东权益	2175	2572	3005	3556	4257
负债和股东权益	4417	4252	5069	5567	6581

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	615	477	406	878	685
净利润	286	391	510	627	775
折旧摊销	142	152	116	143	174
财务费用	-40	-6	-7	-15	-48
投资损失	57	-7	-4	-4	-4
营运资金变动	70	-153	-241	85	-271
其他经营现金流	101	101	33	43	59
投资活动现金流	-668	-287	-312	-356	-415
资本支出	214	151	319	363	418
长期投资	-415	-313	1	1	0
其他投资现金流	-39	178	7	5	2
筹资活动现金流	550	-388	-48	-139	-98
短期借款	-96	7	149	-149	84
长期借款	574	22	-96	-95	-92
普通股增加	0	7	0	0	0
资本公积增加	-314	276	0	0	0
其他筹资现金流	386	-700	-101	104	-90
现金净增加额	528	-188	46	382	172

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3181	2983	3625	4358	5241
营业成本	2201	1939	2329	2794	3353
营业税金及附加	24	31	44	56	68
销售费用	160	119	161	196	235
管理费用	255	260	305	360	438
研发费用	192	204	226	270	331
财务费用	-40	-6	-7	-15	-48
资产和信用减值损失	-35	-56	-35	-44	-57
其他收益	23	19	20	22	21
公允价值变动收益	2	-29	-2	-4	-8
投资净收益	-57	7	4	4	4
资产处置收益	15	0	4	5	6
营业利润	336	380	561	680	829
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	19	3	6	7	9
利润总额	320	378	557	675	822
所得税	35	-13	46	48	47
净利润	286	391	510	627	775
少数股东损益	24	39	28	43	59
归属母公司净利润	261	352	482	584	716
EBITDA	480	536	669	805	970
EPS (元/股)	0.65	0.88	1.20	1.46	1.78

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	6.8	-6.2	21.5	20.2	20.3
营业利润 (%)	-6.2	12.9	47.9	21.2	21.8
归属母公司净利润 (%)	-13.3	34.9	36.9	21.0	22.6
获利能力					
毛利率 (%)	30.8	35.0	35.8	35.9	36.0
净利率 (%)	9.0	13.1	14.1	14.4	14.8
ROE (%)	12.0	15.2	17.0	17.6	18.1
ROIC (%)	9.6	12.3	13.3	15.0	15.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.2	39.5	40.2	34.9	33.3
净负债比率 (%)	-5.7	-9.1	-8.6	-20.4	-23.0
流动比率	2.7	2.6	2.2	2.4	2.4
速动比率	2.3	2.3	1.9	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.65	0.88	1.20	1.46	1.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.53	1.19	1.01	2.19	1.71
每股净资产 (最新摊薄)	5.35	6.33	7.34	8.63	10.26
估值比率					
P/E	27.2	20.2	14.8	12.2	9.9
P/B	3.3	2.8	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	14.3	11.7	9.4	7.3	5.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
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	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
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	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

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

上海

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>

北京

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