

2024Q4 利润表现亮眼，新业务加速推进

松霖科技(603992)

耐用消费品/可选消费品

—松霖科技 2024 年报点评

评级:

增持

上次评级:

增持

目标价格:

26.96

上次预测:

24.71

当前价格:

22.73

刘佳昆(分析师)	毛宇翔(分析师)
021-38038184	021-38038672
liujiakun029641@gtjas.com	maoyuxiang029547@gtjas.com
登记编号 S0880524040004	S0880524080013

本报告导读:

剔除股份支付费用后 2024 年业绩达成股权激励目标，新业务加速推进。

投资要点:

- 调整盈利预期，维持“增持”评级。公司业绩符合预期，考虑公司新业务扩张以及海外基地扩张贡献的业绩增量，我们上调公司 2026 年盈利预测并新增 2027 年预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.26/1.42/1.63 元（2025-26 年原值 1.26/1.41 元）。参考行业可比公司，给予公司 2025 年 21.4X PE，上调目标价至 26.96 元，维持“增持”评级。
- 厨卫业务平稳，大健康业务表现亮眼。分业务看，2024 年公司大健康业务实现营收 3.58 亿，同比+18.00%，智能厨卫业务 25.32 亿，同比-1.63%。公司在深耕厨卫产品基础上，向上集成为智能厨卫空间，打造集智能控制、健康呵护、节能环保于一体的智能厨卫体系。大健康业务方面，公司推进涵盖美容仪、冲牙器、脱毛仪、智能测肤仪等细分单品的技术创新，新兴智能健康进一步开拓全球市场，业务区域已拓展至北美、欧洲、大洋洲等，并与国内外知名健身品牌、睡眠用品品牌客户完成新产品新项目的转化
- 毛利率稳定，非经营亏损收窄贡献业绩增速。2024Q4 公司毛利率 35.3%，同比+0.4pct，环比-0.2pct，销售净利率 15.3%，同比+8.1pct，环比+1.9pct。费用率方面，2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率 2.3%/9.3%/7.5%/-2.1%，同比-0.5pct/+0.6pct/-0.2pct/-2.4pct，管理费用率增加主要系员工股权激励的股份支付增加，财务费用率降低主要系汇兑收益增加。此外，2024Q4 公允价值变动亏损减少及投资净亏损减少分别对利润率影响+3.3pct 和+1.3pct。
- 机器人业务加速推进。2025 年 3 月 17 日，公司与知名具身人形机器人独角兽企业达闼达成合作，共同研发和推广配置“灵巧手”的洗护康养功能的人形机器人。3 月 27 日，公司子公司厦门松霖机器人科技宣布对厦门威迪思智能运动系统的 100%股权收购。未来公司将基于自身智能制造技术及 AI 算法对威迪思产品进行赋能，加速公司业务结构智能化转型。
- 风险提示：海外需求低于预期，行业竞争加剧等。

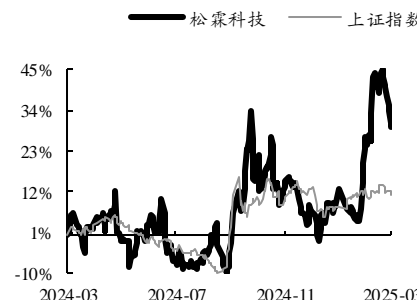
交易数据

52 周内股价区间 (元)	15.69-25.46
总市值 (百万元)	9,740
总股本/流通 A 股 (百万股)	428/420
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益 (百万元)	3,174
每股净资产 (元)	7.41
市净率 (现价)	3.1
净负债率	-45.72%

52周股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	22%	30%
相对指数	3%	23%	18%

相关报告

经营稳中向好，品类扩张战略有序推进

2024.12.08

品类迭代提振需求，细分赛道仍具成长性

2023.12.18

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,983	3,015	3,611	3,976	4,483
(+/-)%	-6.2%	1.1%	19.8%	10.1%	12.8%
净利润 (归母)	352	446	547	616	705
(+/-)%	34.9%	26.6%	22.4%	12.7%	14.6%
每股净收益 (元)	0.81	1.03	1.26	1.42	1.63
净资产收益率 (%)	13.7%	14.1%	14.6%	14.1%	13.9%
市盈率 (现价&最新股本摊薄)	27.92	22.04	18.00	15.98	13.95

请务必阅读正文之后的免责条款部分

财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	904	500	1,020	1,578	2,226	营业总收入	2,983	3,015	3,611	3,976	4,483
交易性金融资产	729	1,263	1,263	1,263	1,263	营业成本	1,942	1,948	2,311	2,552	2,869
应收账款及票据	613	585	702	778	881	税金及附加	31	29	33	39	42
存货	314	290	352	374	408	销售费用	115	83	100	110	124
其他流动资产	73	52	57	61	67	管理费用	260	283	325	358	403
流动资产合计	2,632	2,689	3,394	4,054	4,845	研发费用	204	225	235	239	269
长期投资	3	3	3	3	3	EBIT	405	457	614	691	791
固定资产	997	1,062	1,086	1,110	1,134	其他收益	19	20	25	26	30
在建工程	172	148	230	303	369	公允价值变动收益	-29	2	0	0	0
无形资产及商誉	313	348	342	337	331	投资收益	7	18	0	2	2
其他非流动资产	136	114	101	88	75	财务费用	-6	-23	13	14	15
非流动资产合计	1,620	1,675	1,761	1,841	1,912	减值损失	-56	-11	-12	-12	-12
总资产	4,252	4,364	5,155	5,895	6,758	资产处置损益	0	1	2	2	2
短期借款	45	0	20	40	60	营业利润	380	500	609	682	782
应付账款及票据	512	504	608	672	755	营业外收支	-2	-7	-8	-5	-7
一年内到期的非流动负债	8	1	1	1	1	所得税	-13	47	54	61	70
其他流动负债	435	303	394	434	488	净利润	391	446	547	616	705
流动负债合计	1,000	807	1,023	1,147	1,304	少数股东损益	39	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	352	446	547	616	705
应付债券	595	311	311	311	311						
租赁债券	27	14	14	14	14	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	58	57	57	57	57	ROE(摊薄,%)	13.7%	14.1%	14.6%	14.1%	13.9%
非流动负债合计	681	382	382	382	382	ROA(%)	9.0%	10.4%	11.5%	11.1%	11.2%
总负债	1,681	1,190	1,405	1,529	1,687	ROIC(%)	12.9%	11.8%	13.6%	13.3%	13.2%
实收资本(或股本)	408	428	428	428	428	销售毛利率(%)	34.9%	35.4%	36.0%	35.8%	36.0%
其他归母股东权益	2,164	2,746	3,321	3,937	4,643	EBIT Margin(%)	13.6%	15.1%	17.0%	17.4%	17.6%
归属母公司股东权益	2,572	3,174	3,750	4,365	5,071	销售净利率(%)	13.1%	14.8%	15.1%	15.5%	15.7%
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产负债率(%)	39.5%	27.3%	27.3%	25.9%	25.0%
股东权益合计	2,572	3,174	3,750	4,365	5,071	存货周转率(次)	5.7	6.5	7.2	7.0	7.3
总负债及总权益	4,252	4,364	5,155	5,895	6,758	应收账款周转率(次)	5.5	5.4	6.0	5.8	5.8
						总资产周转率(次)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
						净利润现金含量	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
现金流量表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资本支出/收入	5.0%	8.3%	6.2%	5.6%	5.0%
经营活动现金流	477	604	695	759	851	EV/EBITDA	12.24	12.82	12.55	10.59	8.68
投资活动现金流	-287	-764	-211	-206	-207	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.92	22.04	18.00	15.98	13.95
筹资活动现金流	-388	-281	7	6	5	P/B(现价)	3.83	3.10	2.62	2.25	1.94
汇率变动影响及其他	9	29	29	0	0	P/S(现价)	3.30	3.26	2.73	2.48	2.20
现金净增加额	-188	-412	520	558	648	EPS-最新股本摊薄(元)	0.81	1.03	1.26	1.42	1.63
折旧与摊销	171	146	116	124	132	DPS-最新股本摊薄(元)	0.41	0.43	0.00	0.00	0.00
营运资本变动	-153	36	0	-9	-16	股息率(现价,%)	1.8%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
资本性支出	-149	-250	-224	-221	-222						

数据来源: Wind, 公司公告, 国泰君安证券研究

表1: 可比公司盈利预测及估值

股票代码	公司名称	收盘价	EPS (单位: 元)				PE		PB
		2025/3/31	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E
002790.SZ	瑞尔特	7.87	0.45	0.52	0.61	0.0	15.2	12.9	0.00
001322.SZ	箭牌家居	8.16	0.17	0.30	0.37	47.7	27.5	21.9	1.55
	平均值		0.3	0.4	0.5	23.9	21.4	17.4	0.77

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		谨慎增持 相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%
行业投资评级		减持 相对沪深 300 指数下跌 5%以上
		增持 明显强于沪深 300 指数
		中性 基本与沪深 300 指数持平
		减持 明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		