

松霖科技 (603992.SH)

股票激励提振信心，战略规划愈发清晰

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,977	3,181	3,035	3,838	4,983
增长率 yoy (%)	46.3	6.8	-4.6	26.4	29.8
归母净利润 (百万元)	301	261	395	482	584
增长率 yoy (%)	11.4	-13.3	51.3	22.0	21.1
ROE (%)	12.9	12.0	15.0	15.9	16.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.75	0.65	0.99	1.20	1.46
P/E (倍)	23.6	27.3	18.0	14.8	12.2
P/B (倍)	3.2	3.3	2.9	2.5	2.1

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 2023 年限制性股票激励计划 (草案), 对此点评如下:

股票激励绑定核心人员, 提振未来发展信心。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。

Q3 业绩高增, 毛利率同环比改善。前三季度公司实现营业收入 21.94 亿元, 同比下降 11.76%; 归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 32.85%; 扣非净利润 2.90 亿元, 同比增长 12.44%。其中 Q3 实现营业收入 7.99 亿元, 同比增长 3.14%; 归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 151.88%; 扣非净利润 1.57 亿元, 同比增长 82.65%。Q3 业绩增长较快主要系本期投资收益增加和所得税费用减少所致。**1) 健康硬件 IDM 业务利润增长稳健。**前三季度公司健康硬件 IDM 业务实现收入 21.62 亿元, 同比下降 10.27%; 归母净利润 3.80 亿元, 同比增长 14.28%。“松霖·家”业务实现营业收入 3206.43 万元, 同比下降 58.36%; 归母净利润 -7595.26 万元, 同比增长 26.73%。**2) Q3 毛利率同环比改善。**前三季度公司毛利率/净利率分别为 35.07/15.26%, 同比分别增长 5.04/5.50pct, 我们判断主要是产品结构改善所致。其中 Q3 毛利率/净利率分别为 36.39/24.89%, 同比分别增长 5.01/14.65pct, 环比分别增长 1.48/14.13pct。**3) 现金流维持较好水平, 费用率有所上升。**前三季度公司经营性现金流净额为 2.99 亿元, 同比下降 40.53%。期间费用率为 19.24%, 同比增长 2.99pct。其中销售/管理 (含研发)/财务费用率分别为 4.41/15.21/-0.39%, 同比分别变动 -0.66/+2.12/+1.52pct。

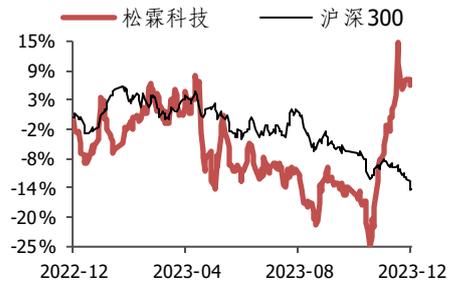
剥离“松霖·家”, 聚焦主业发展。8 月 29 日, 公司发布公告, 拟向松霖投资转让松霖家居 100% 的股权, 转让价格为 1.95 亿元。剥离“松霖·家”业务, 主要系结合聚焦主业战略发展规划需求, 进一步集中优势资源做优做强

增持 (维持评级)

股票信息

行业	轻工制造
2023 年 12 月 6 日收盘价 (元)	17.75
总市值 (百万元)	7,117.98
流通市值 (百万元)	7,117.98
总股本 (百万股)	401.01
流通股本 (百万股)	401.01
近 3 月日均成交额 (百万元)	28.16

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

做大“健康硬件 IDM”业务。松霖家居 2022 年净利润为-1.09 亿元，2023 年 7 月 31 日为-0.47 亿元，转让松霖家居股权有利于提高公司盈利水平。

投资建议：股票激励提振信心，战略规划愈发清晰，维持增持评级。预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 3.95、4.82、5.84 亿元，同比分别增长 51%、22%、21%，对应估值分别为 18、15、12 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1919	2511	2898	3347	4073
现金	566	1104	1349	1388	1730
应收票据及应收账款	678	569	621	884	1070
其他应收款	27	17	25	28	41
预付账款	12	9	11	15	19
存货	531	369	449	590	770
其他流动资产	105	442	443	442	443
非流动资产	2116	1906	1817	2084	2462
长期股权投资	3	4	6	7	8
固定资产	978	1123	1006	1200	1485
无形资产	282	270	310	353	405
其他非流动资产	853	509	496	524	565
资产总计	4036	4417	4715	5432	6535
流动负债	1189	937	1015	1373	1991
短期借款	135	39	39	39	509
应付票据及应付账款	687	589	570	903	1027
其他流动负债	367	309	406	432	455
非流动负债	424	1102	981	883	793
长期借款	0	574	453	355	265
其他非流动负债	424	528	528	528	528
负债合计	1613	2039	1996	2257	2784
少数股东权益	196	203	215	234	263
股本	401	401	401	401	401
资本公积	1000	686	686	686	686
留存收益	826	1057	1362	1743	2219
归属母公司股东权益	2226	2175	2504	2941	3488
负债和股东权益	4036	4417	4715	5432	6535

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	288	615	358	572	547
净利润	312	285	407	501	612
折旧摊销	103	142	122	140	177
财务费用	16	-40	-12	-16	-8
投资损失	-22	57	-5	-5	-4
营运资金变动	-151	70	-160	-63	-251
其他经营现金流	31	101	6	15	22
投资活动现金流	-332	-668	-19	-390	-538
资本支出	336	214	32	406	553
长期投资	238	-415	-2	-1	-1
其他投资现金流	-235	-39	14	16	17
筹资活动现金流	-103	550	-94	-142	-138
短期借款	135	-96	0	0	471
长期借款	0	574	-121	-98	-90
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-314	0	0	0
其他筹资现金流	-238	386	27	-45	-519
现金净增加额	-152	528	245	39	-129

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2977	3181	3035	3838	4983
营业成本	2097	2201	2000	2541	3328
营业税金及附加	24	24	26	32	40
销售费用	119	160	131	164	219
管理费用	236	255	253	319	406
研发费用	170	192	188	233	299
财务费用	16	-40	-12	-16	-8
资产和信用减值损失	-15	-35	-16	-27	-34
其他收益	24	23	19	20	22
公允价值变动收益	13	2	6	7	7
投资净收益	22	-57	5	5	4
资产处置收益	0	15	4	5	6
营业利润	358	336	468	576	702
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	2	19	6	7	8
利润总额	358	320	464	571	696
所得税	46	35	57	70	84
净利润	312	285	407	501	612
少数股东损益	11	24	12	19	29
归属母公司净利润	301	261	395	482	584
EBITDA	467	480	580	696	864
EPS (元/股)	0.75	0.65	0.99	1.20	1.46

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	46.3	6.8	-4.6	26.4	29.8
营业利润 (%)	14.9	-6.2	39.2	23.0	22.0
归属母公司净利润 (%)	11.4	-13.3	51.3	22.0	21.1
获利能力					
毛利率 (%)	29.5	30.8	34.1	33.8	33.2
净利率 (%)	10.5	9.0	13.4	13.0	12.3
ROE (%)	12.9	12.0	15.0	15.9	16.6
ROIC (%)	13.2	9.6	11.7	13.0	13.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.0	46.2	42.3	41.5	42.6
净负债比率 (%)	-15.8	-5.7	-15.1	-17.2	-13.4
流动比率	1.6	2.7	2.9	2.4	2.0
速动比率	1.1	2.3	2.4	2.0	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.75	0.65	0.99	1.20	1.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	1.53	0.89	1.43	1.36
每股净资产 (最新摊薄)	5.55	5.35	6.13	7.17	8.47
估值比率					
P/E	23.6	27.3	18.0	14.8	12.2
P/B	3.2	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	14.8	14.1	11.2	9.2	7.5

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