

## 松霖科技 (603992.SH)

## 境外业务持续发力，业绩增长符合预期

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)	0.64	0.86	1.18	1.43	1.75
P/E(倍)	25.8	19.1	13.9	11.5	9.4
P/B(倍)	3.1	2.6	2.3	1.9	1.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**公司披露 2024 年半年度报告，实现营业收入 14.48 亿元，同比增长 3.77%；归母净利润 2.21 亿元，同比增长 83.69%；扣非净利润 2.05 亿元，同比增长 53.75%。对此点评如下：

境外收入增长向好，上半年业绩高增 84%。2024 年 Q2，公司实现营业收入 7.66 亿元，同比下降 3.00%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 43.23%；扣非净利润 1.03 亿元，同比增长 9.95%。**1) 主营收入稳中有增，境外业务继续发力；**分业务看，上半年公司实现厨卫业务营业收入 12.71 亿元，同比增长 6.01%；美容健康业务（2024 年将新兴智能硬件纳入统计口径）营业收入 1.40 亿元，同比减少 0.42%。分地区看，上半年公司实现境外营业收入 10.63 亿元，同比增长 15.51%；受国内宏观经济影响境内营业收入 3.85 亿元，同比减少 18.98%。**2) 期间费用率降低，净利率同比高增 5.54pct。**上半年，公司毛利率为 35.34%，同比增长 1.02pct。期间费用率为 18.56%，同比下降 0.88pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 2.91/16.74/-1.10%，分别同比变动-1.56/+1.05/-0.37pct。经营性现金流量净额 1.93 亿元，同比增长 83.79%。销售/财务费用下降及经营性现金流量净额增加主要系公司营收增长以及 2023 年 9 月处置了松霖家居公司所致。综合影响下，上半年公司净利率为 15.28%，同比增长 5.54pct。

中期现金分红比例约 50%，与股东分享经营发展成果。8 月 19 日，公司发布 2024 年中期利润分配方案，拟每 10 股派 2.7 元，合计派发现金红利 1.1 亿元，占中期合并报表归母净利润的 49.79%。上半年，公司基本每股收益 0.55 元，同比增长 83.33%。公司中期分红以进一步回馈投资者，兼顾投资者短期收益和长期利益，与股东积极分享经营发展成果。

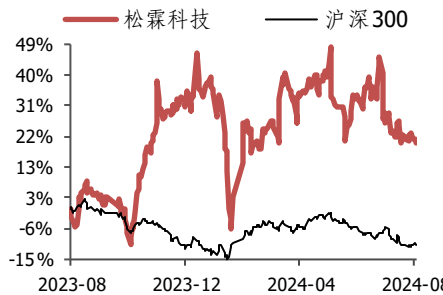
股票激励绑定核心人员，提振未来发展信心。2023 年 11 月 30 日，公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案），本次激励计划拟授予的限制性股票数量为 880 万股，占公告时公司股本总额的 2.19%。本激励计划首次授予的激励对象人数为 127 人，包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员，首次授予限制性股票的授予价格为每股 8.89 元。本次激励计划首次授予的限制性股票解除限售的业绩条件为：以 2022 年归母净利润为基数，2024/2025/2026 年归母净利润

## 增持（维持评级）

## 股票信息

行业	轻工制造
2024 年 8 月 20 日收盘价(元)	16.14
总市值(百万元)	6,584.93
流通市值(百万元)	6,472.36
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)	25.21

## 股价走势



## 作者

## 分析师 花江月

执业证书编号：S1070522100002

邮箱：huajiangyue@cgws.com

## 分析师 王龙

执业证书编号：S1070524070006

邮箱：wanglongyj@cgws.com

## 相关研究

- 《业绩表现靓丽，产品结构持续优化》  
2024-05-09
- 《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

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：**境外业务持续发力，业绩增长符合预期，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 14、12、9 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
<b>流动资产</b>	6046	6697	7418	8062	8545
现金	1251	1489	2441	2827	3508
应收票据及应收账款	33	40	21	43	24
其他应收款	17	5	13	6	14
预付账款	29	24	20	26	22
存货	600	632	415	653	468
其他流动资产	4117	4508	4508	4508	4508
<b>非流动资产</b>	6801	6786	5904	5692	5450
长期股权投资	543	576	605	638	673
固定资产	3828	3451	2668	2510	2328
无形资产	752	728	707	687	665
其他非流动资产	1678	2031	1925	1857	1785
<b>资产总计</b>	12848	13484	13323	13754	13995
<b>流动负债</b>	1200	1192	1013	1217	1078
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	668	600	478	622	533
其他流动负债	532	592	535	595	545
<b>非流动负债</b>	318	299	299	299	299
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	318	299	299	299	299
<b>负债合计</b>	1518	1491	1312	1516	1377
少数股东权益	35	40	46	54	62
股本	1192	1192	1192	1192	1192
资本公积	3740	3767	3767	3767	3767
留存收益	6483	7084	7204	7346	7501
归属母公司股东权益	11295	11952	11965	12185	12557
<b>负债和股东权益</b>	12848	13484	13323	13754	13995

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	533	1191	906	955	1092
净利润	270	749	614	721	790
折旧摊销	526	530	413	422	438
财务费用	-41	-51	-23	-44	-64
投资损失	-194	-169	-210	-191	-190
营运资金变动	-336	3	56	-48	67
其他经营现金流	307	130	56	95	51
<b>投资活动现金流</b>	263	-1263	619	-120	-64
资本支出	454	452	-498	176	162
长期投资	535	-1019	-29	-34	-34
其他投资现金流	182	207	150	90	132
<b>筹资活动现金流</b>	-825	-132	-574	-449	-346
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	27	0	0	0
其他筹资现金流	-822	-159	-574	-449	-346
<b>现金净增加额</b>	-29	-204	952	386	681

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	6035	5535	4640	4890	5125
营业成本	5009	4080	3468	3537	3714
营业税金及附加	91	97	82	86	90
销售费用	84	88	74	78	82
管理费用	399	424	355	374	392
研发费用	18	24	20	21	22
财务费用	-41	-51	-23	-44	-64
资产和信用减值损失	-52	-45	-17	-20	-25
其他收益	12	12	13	12	12
公允价值变动收益	-234	-31	-67	-111	-70
投资净收益	194	169	210	191	190
资产处置收益	5	17	7	10	11
<b>营业利润</b>	399	969	848	966	1066
营业外收入	17	23	15	18	19
营业外支出	35	16	31	27	25
<b>利润总额</b>	381	976	832	957	1060
所得税	111	227	218	237	270
<b>净利润</b>	270	749	614	721	790
少数股东损益	4	8	5	8	8
<b>归属母公司净利润</b>	266	742	609	712	782
EBITDA	870	1461	1216	1330	1433
EPS (元/股)	0.22	0.62	0.51	0.60	0.66

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-21.8	-8.3	-16.2	5.4	4.8
营业利润 (%)	-83.7	142.6	-12.5	13.9	10.4
归属母公司净利润 (%)	-85.5	178.5	-17.9	17.0	9.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	17.0	26.3	25.3	27.7	27.5
净利率 (%)	4.5	13.5	13.2	14.7	15.4
ROE (%)	2.4	6.2	5.1	5.9	6.3
ROIC (%)	2.2	6.0	4.9	5.6	5.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	11.8	11.1	9.8	11.0	9.8
净负债比率 (%)	-10.7	-12.2	-20.1	-22.8	-27.6
流动比率	5.0	5.6	7.3	6.6	7.9
速动比率	3.8	4.0	5.6	5.0	6.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	211.8	157.4	157.4	157.4	157.4
应付账款周转率	6.7	6.4	6.4	6.4	6.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.62	0.51	0.60	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	1.00	0.76	0.80	0.92
每股净资产 (最新摊薄)	9.47	10.02	10.04	10.22	10.53
<b>估值比率</b>					
P/E	33.4	12.0	14.6	12.5	11.4
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.2	2.9	2.7	2.2	1.6

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		

### 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