

证券研究报告 · A 股公司简评报告

家用轻工

# 19Q1-3 明显超预期， 精耕细作再启航

## 事件

10月17日，喜临门发布2019年三季报。公司2019年前三季度实现营业收入33.51亿元，同比增长13.06%；归母净利润2.87亿元，同比增长80.33%；扣非后归母净利润2.56亿元，同比增长84.18%。

分季度来看，公司19Q1/Q2/Q3单季度收入分别为8.39、12.03、13.10亿元，同比分别变动-5.57%、+25.92%、+16.86%；归母净利润分别为0.23、1.30、1.34亿元，同比分别变动-56.01%、+86.57%、+267.54%。

## 我们的分析和判断

### 家具业务环比持续改善，精耕细作战略彰显成效

在全球经济放缓、外部不确定性因素增多背景下，2019年喜临门坚持以床垫为核心产品，将战略重点从“谋求市场份额的快速提升”切换到“精耕细作、谋求进取”，公司各板块业务发展向好趋势明显，营收利润实现超预期增长。公司2019年前三季度实现营业收入33.51亿元，同比增长13.06%；归母净利润2.87亿元，同比增长80.33%。

根据我们测算，公司家具/影视剧分别实现营收32.5/1.0亿元，同比+15%/-23%。家具业务方面，公司深挖喜临门“保护脊椎”的品牌定位。3月发布《2019年中国睡眠指数报告》；联手100多家国内顶尖商学院进行亚太地区户外挑战赛，夯实喜临门“国民品牌，世界领先”的印象。同时，与互联网平台丁香医生、电竞行业合作，效果斐然。2019Q3单季度公司自主品牌业务实现收入6.2亿元，同比增长28%，环比持续改善。影视剧方面，营收下降主因影视行业整体受挫严重，后续将通过《不说再见》、《红鲨突击》、《好雨知时节》，实现影视重整出发。

### 多元化渠道网络逐步开拓，产能布局合理更加合理

公司逐渐完善全国大型家具卖场核心专卖店布局，截至2019年6月末已拥有2,149家喜临门专卖店和395家Chateau和M&D沙发门店，较2018年底分别新增129家和28家。未来公司将强化多元化渠道，通过“向下（推进分销），向前（推进促销），向后（坚持赋能联强）”三个维度全面开拓市场空间。国内七大生产基地实现东南西北产能全覆盖，

**喜临门(603008)**

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

罗乾生

luoqiansheng@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519060003

发布日期：2019年10月20日

### 主要数据

1个月	3个月	12个月
3.45/5.04	23.05/21.77	5.79/-12.37
12月最高/最低价（元）		13.83/7.9
总股本（万股）		39,485.78
流通A股（万股）		38,741.78
总市值（亿元）		49.75
流通市值（亿元）		48.81
近3月日均成交量（万）		697.72
主要股东		
绍兴华易投资有限公司		21.47%

### 股价表现



### 相关研究报告

19.08.12

喜临门(603008):Q2业绩改善显著，控股稳定再扬帆

18.10.16

喜临门(603008.SH):顾家拟收23%股权成控股，沙发、床垫强强联合

降低生产成本；为减少贸易摩擦的影响，在泰国和越南设两大海外生产基地，在全球化品牌战略上更进一步。

### 毛利率受益于原材料和税费下降持续改善，现金流显著向好

受益于规模效应逐步显现、国家减税降费及上游原材料价格下降，19Q1-3 公司毛利率同比提升 3.65pct 至 35.08%。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别-0.03pct/-0.03pct/-0.07pct 至 16.31%、6.63%、2.04%。销售净利率同比提升 3.25pct 至 9.17%。

19Q1-3 公司实现其他收益 3392.17 万元，同比增长 86.30%，主要原因系本期政府补助增加；实现公允价值变动收益 2081.80 万元，同比增长 285.39%，主要系本期远期结售汇收益所致；营业外收入大幅减少 85.90%至 150.97 万元，主要是上期处置房产收益影响。

19Q1-3 公司实现经营性现金净流量 3.79 亿元，较去年同期-3.34 亿元增长 213.37%，主因销售渠道建设费、广告宣传等各类现付经营费用支出减少，经营性现金流显著改善。

### 投资建议：

我们预计公司2019-2020年主营业务收入分别为46.74、53.85亿元，同比增长11.00%和15.21%；归母净利润分别为3.47、4.05亿元，同比增长179.33%和16.58%；对应PE为14.4x和12.4x，维持“买入”评级。

### 风险因素：

行业竞争加剧，原材料波动风险，政策发生变化。

**图表 1：喜临门财务数据（单位：百万元）**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019H1	2019Q1-3
总收入	12.91	16.87	22.17	31.87	42.11	20.42	33.51
同比 (%)	26.29	30.75	31.39	43.76	32.11	10.75	13.06
归母净利润	0.94	1.91	2.04	2.84	-4.38	1.53	2.87
同比 (%)	-21.88	103.01	6.88	39.18	-254.54	24.63	80.33
综合毛利率 (%)	37.53	39.61	36.98	34.7	28.84	34.76	35.08
净利润率 (%)	7.22	11.27	9.18	8.86	-10.06	8.04	9.17
净资产收益率 (%) (摊薄)	8.17	14.23	8.43	10.49	-19.18	6.26	11.13
销售费用率	18.28	14.54	14.37	14.53	22.38	16.71	16.31
管理费用率	6.43	5.71	5.15	4.71	4.67	4.92	6.63
财务费用率	0.75	1.57	2.3	1.16	1.92	2.19	2.04
费用率合计 (%)	28.14	24.1	23.93	22.79	30.92	25.88	24.98

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

**图表 2：喜临门分季度财务数据（百万元）**

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业收入	8.88	9.56	11.21	12.47	8.39	12.03	13.10
同比	83.57%	36.33%	29.89%	9.37%	-5.57%	25.92%	16.86%

归母净利润	<b>0.53</b>	<b>0.69</b>	<b>0.37</b>	<b>-5.98</b>	<b>0.23</b>	<b>1.30</b>	<b>1.34</b>
同比	23.63%	34.50%	-66.64%	-854.58%	-56.01%	86.57%	267.54%
扣非归母净利润	<b>0.51</b>	<b>0.57</b>	<b>0.30</b>	<b>-6.08</b>	<b>0.19</b>	<b>1.22</b>	<b>1.15</b>
同比	44.49%	25.91%	-72.12%	-1014.32%	-63.94%	112.88%	282.12%
累计	<b>18Q1</b>	<b>18H1</b>	<b>18Q1-3</b>	<b>18A</b>	<b>19Q1</b>	<b>19H1</b>	<b>19Q1-3</b>
营业总收入	<b>8.88</b>	<b>18.44</b>	<b>29.64</b>	<b>42.11</b>	<b>8.39</b>	<b>20.42</b>	<b>33.51</b>
同比	83.57%	55.62%	44.78%	32.11%	-5.57%	10.75%	13.06%
归母净利润	<b>0.53</b>	<b>1.23</b>	<b>1.59</b>	<b>-4.38</b>	<b>0.23</b>	<b>1.53</b>	<b>2.87</b>
同比	23.63%	29.55%	-22.01%	-254.54%	-56.01%	24.63%	80.33%
扣非归母净利润	<b>0.51</b>	<b>1.09</b>	<b>1.39</b>	<b>-4.69</b>	<b>0.19</b>	<b>1.40</b>	<b>2.56</b>
同比	44.49%	34.07%	-26.65%	-283.16%	-63.94%	29.20%	84.18%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表3: 喜临门分产品收入拆分表 (单位: 百万元)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019H1
总收入	<b>1290.55</b>	<b>1687.44</b>	<b>2217.12</b>	<b>3187.36</b>	<b>4210.93</b>	<b>2041.82</b>
同比 (%)	26.29	30.75	31.39	43.76	32.11	10.75
家具	<b>1281.18</b>	<b>1469.36</b>	<b>1929.3</b>	<b>2794.75</b>	<b>4120.24</b>	<b>1965.19</b>
同比 (%)	26.17	14.69	31.3	44.86	47.43	11.96
占比 (%)	99.27	87.08	87.02	87.68	97.85	96.25
毛利率 (%)	37.46	37.86	34.52	32.36	29.95	33.2
影视剧销售		<b>209.97</b>	<b>283.28</b>	<b>365.55</b>	<b>73.25</b>	<b>76.64</b>
同比 (%)			34.91	29.04	-79.96	-5.51
占比 (%)		12.44	12.78	11.47	1.74	3.75
毛利率 (%)		51.55	53.36	54.22		74.67
其他业务	<b>9.37</b>	<b>8.11</b>	<b>4.54</b>	<b>27.06</b>	<b>17.45</b>	
同比 (%)	45.11	-13.5	-44.02	496.28	-35.52	
占比 (%)	0.73	0.48	0.2	0.85	0.41	
毛利率 (%)	47.03	48.27	59.82	12.86	21.58	

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**花小伟：**中信建投证券研究发展部大消费组长、轻工消费分析师，统计学硕士。获2015年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第5名；2016年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第4名；2016年水晶球第2名，金牛奖第4名；2017年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第3名，水晶球第2名；2018年水晶球第2名，Wind金牌分析师第1名。  
**罗乾生：**轻工消费分析师，中国人民大学管理学学士、硕士，2016年加入中信建投。  
**研究助理 翟延杰：**轻工制造行业研究员，北京大学金融硕士，2019年加入中信建投。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiquan@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn  
董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来6个月内相对超出市场表现15%以上；

增持：未来6个月内相对超出市场表现5—15%；

中性：未来6个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来6个月内相对弱于市场表现5—15%；

卖出：未来6个月内相对弱于市场表现15%以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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受到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街2号凯恒中心B

座12层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路528号上海证券大

厦北塔22楼2201室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路6003号荣超商务中心

B座22层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859