

家具

喜临门 (603008.SH)

买入-A(维持)

线上渠道延续快速增长，代工业务表现稳健

2023年8月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年8月8日

收盘价(元):	25.08
年内最高/最低(元):	38.30/21.58
流通A股/总股本(亿):	3.87/3.87
流通A股市值(亿):	97.16
总市值(亿):	97.16

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.16
摊薄每股收益:	0.16
每股净资产(元):	9.77
净资产收益率:	1.66

资料来源：最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司披露2023年半年报。2023年上半年，公司实现营收38.05亿元，同比增长5.53%，实现归母净利润2.22亿元，同比增长1.20%，实现扣非净利润2.12亿元，同比增长2.84%。

事件点评

23Q2公司营收增速环比提升，归母净利润同比下滑。2023年上半年，公司实现营收38.05亿元，同比增长5.53%，分季度看，23Q1-23Q2单季度分别实现营收14.67、23.37亿元，同比增长4.47%、6.20%。2023年上半年，公司实现归母净利润2.22亿元，同比增长1.20%，分季度看，23Q1-23Q2单季度分别实现归母净利润0.62、1.61亿元，同比增长14.30%、-3.06%。2023年上半年，公司实现扣非归母净利润2.12亿元，同比增长2.84%，分季度看，23Q1-23Q2单季度分别实现扣非归母净利润0.50、1.62亿元，同比增长1.70%、3.20%。2023年上半年，公司扣非归母净利润增速快于归母净利润增速，主因政府补助下降（2023年上半年，公司政府补助为1032万元，上年同期为3071万元）。

自主品牌线上渠道表现靓丽，非品牌代加工业务表现稳健。分业务板块看，自主品牌零售，2023年上半年实现收入25.5亿元，同比增长6%，其中线下、线上渠道分别实现营收17.8、7.7亿元，同比持平、增长23%，2023年“618”电商大促期间，喜临门在天猫、京东、抖音、苏宁、唯品会平台蝉联床垫类目总销量第一名。分品牌看，线下渠道中，喜临门品牌实现营收16.0亿元，同比增长7%，预计M&D（含夏图）品牌营收下滑拖累公司线下渠道营收表现。截至23H1末，公司自主品牌专卖店合计为5425家，较年初净增加152家，其中喜临门（不含喜眠）、喜眠系列、M&D（含夏图）门店分别为3363、1503、559家，较年初分别净增加83、81、-12家。自主品牌工程，2023年上半年实现营收1.5亿元，同比增长4%。非品牌代加工，2023年上半年实现营收11.0亿元，同比增长4%。2023年上半年，自主品牌零售、自主品牌工程、非品牌代加工业务收入占公司总营收比重分别为67.0%、3.9%、28.9%。

23Q2毛利率同比显著优化，经营活动现金流净额转正。盈利能力方面，2023年上半年，公司毛利率同比提升1.3pct至35.2%，23Q2毛利率同比提升3.4pct至37.0%。费用率方面，2023年上半年，公司期间费用率合计提升1.5pct至27.4%，其中销售/管理/研发/财务费用率为19.6%/5.7%/2.1%/0.0%，同比+1.7/+0.4/-0.1/-0.6pct，销售费用率提升主因广告宣传费、网销费用及销售渠道费等费用增加所致，管理费用率提升主因



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





工资、审计咨询及差旅等费用增加所致，财务费用率下降主因本期汇兑收益增加。综合影响下，2023年上半年公司归母净利润率 5.8%，同比下滑 0.2pct，23Q2 归母净利润率同比下滑 0.7pct 至 6.9%。存货方面，截至 23H1 末，公司存货为 12.3 亿元，同比增长 3.7%，存货周转天数 93 天，同比增加 2 天。现金流方面，2023 年上半年，公司经营活动现金流净流出 1.96 亿元，上年同期为净流出 1.90 亿元，23Q2，公司经营活动现金流净流入 4.30 亿元。

投资建议

➤ 2023 年上半年，喜临门主品牌整体表现稳健，线上渠道增速亮眼，“618”期间斩获多个电商平台床垫销量第一名，产品力及品牌力较强；2 季度公司销售毛利率同比显著改善，扣非净利润增速不及营收规模增速主要受到费用投放力度同步加大影响。公司受到国内消费市场复苏力度环比走弱影响，线下渠道净开店完成 152 家，低于我们的预期，同时预计同店增长环比放缓，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.58、1.96、2.27 元，8 月 8 日收盘价 25.08 元，对应公司 23-25 年 PE 为 15.8、12.8、11.0 倍，中长期角度继续看好公司卡位床垫赛道，凭借渠道规模扩张、品类融合、品牌势能提升持续获取市场份额，维持“买入-A”建议。

风险提示

➤ 原材料价格大幅波动；电商渠道费用投放加大；线下渠道开店不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,772	7,839	8,806	9,989	11,338
YoY(%)	38.2	0.9	12.3	13.4	13.5
净利润(百万元)	559	238	613	759	881
YoY(%)	78.3	-57.5	158.1	23.9	16.0
毛利率(%)	32.0	32.4	34.0	34.6	34.9
EPS(摊薄/元)	1.44	0.61	1.58	1.96	2.27
ROE(%)	17.9	7.3	15.7	16.5	16.4
P/E(倍)	17.4	40.9	15.8	12.8	11.0
P/B(倍)	3.0	2.8	2.4	2.0	1.7
净利率(%)	7.2	3.0	7.0	7.6	7.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4710	5090	5815	6300	7958
现金	1732	2039	2080	2392	2840
应收票据及应收账款	1209	874	1683	1049	2083
预付账款	70	73	111	82	138
存货	1102	1200	737	1878	1812
其他流动资产	596	903	1205	900	1086
非流动资产	3602	3953	3977	4318	4399
长期投资	254	255	335	442	505
固定资产	1618	1859	2029	2232	2438
无形资产	287	328	340	342	346
其他非流动资产	1442	1511	1273	1302	1110
资产总计	8311	9042	9792	10619	12357
流动负债	4281	4632	4956	5018	5885
短期借款	1243	1683	1445	1457	1528
应付票据及应付账款	2355	2122	2646	2635	3447
其他流动负债	683	827	865	926	909
非流动负债	645	693	466	463	416
长期借款	430	331	255	201	138
其他非流动负债	214	362	211	262	278
负债合计	4926	5325	5422	5481	6301
少数股东权益	186	221	292	379	489
股本	387	387	387	387	387
资本公积	1354	1324	1324	1324	1324
留存收益	1656	1787	2326	3022	3841
归属母公司股东权益	3200	3496	4078	4759	5568
负债和股东权益	8311	9042	9792	10619	12357

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	704	841	1052	1076	995
净利润	605	272	684	846	992
折旧摊销	227	254	313	359	410
财务费用	52	38	46	19	3
投资损失	-43	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-237	153	-31	-144	-413
其他经营现金流	99	131	47	2	10
投资活动现金流	-335	-806	-408	-676	-498
筹资活动现金流	-247	-31	-603	-88	-50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.44	0.61	1.58	1.96	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	2.17	2.71	2.78	2.57
每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.02	10.53	12.28	14.37

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7772	7839	8806	9989	11338
营业成本	5285	5299	5810	6536	7379
营业税金及附加	53	59	65	72	82
营业费用	1194	1530	1497	1693	1916
管理费用	314	407	440	489	544
研发费用	183	191	216	260	317
财务费用	52	38	46	19	3
资产减值损失	-54	-18	-57	-52	-53
公允价值变动收益	1	-22	-13	-11	-16
投资净收益	43	6	6	6	6
营业利润	718	339	826	1013	1189
营业外收入	2	6	6	4	5
营业外支出	13	23	19	18	20
利润总额	707	322	814	999	1174
所得税	102	50	130	153	183
税后利润	605	272	684	846	992
少数股东损益	47	35	71	87	110
归属母公司净利润	559	238	613	759	881
EBITDA	986	638	1169	1386	1602

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.2	0.9	12.3	13.4	13.5
营业利润(%)	64.3	-52.7	143.5	22.6	17.4
归属于母公司净利润(%)	78.3	-57.5	158.1	23.9	16.0
获利能力					
毛利率(%)	32.0	32.4	34.0	34.6	34.9
净利率(%)	7.2	3.0	7.0	7.6	7.8
ROE(%)	17.9	7.3	15.7	16.5	16.4
ROIC(%)	12.7	5.4	11.9	13.0	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	59.3	58.9	55.4	51.6	51.0
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.5	7.5	6.9	7.3	7.2
应付账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.5	2.4
估值比率					
P/E	17.4	40.9	15.8	12.8	11.0
P/B	3.0	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.2	16.2	8.4	7.0	5.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

