

喜临门(603008)

报告日期: 2023年08月08日

Q2 电商增长亮眼，新流量渠道持续开拓

——喜临门点评报告

投资要点

喜临门发布 2023 年中报

23H1 收入 38.05 亿 (+5.5%)、归母净利润 2.22 亿 (+1.2%); 其中 23Q2 收入 23.37 亿 (+6.2%)、归母净利润 1.6 亿 (-3%)、扣非利润 1.62 亿 (+3%)，系 22Q2 政府补助较多)。

电商渠道高增，线下稳步拓店

1、自主品牌零售: 23H1 收入 25.5 亿 (+6.1%)、23Q2 收入 15.81 亿 (+6.5%)。

(1) 喜临门电商渠道 23H1 收入 7.7 亿 (+22%)，23Q2 收入 5.16 亿 (+26%)，积极发展直播电商、抖快新渠道、内容种草赋能等，线上市占率进一步提升。根据喜临门床垫官方公众号，2023 年 618 活动全网总 GMV 近 10 亿 (5.22-6.20)。

(2) 喜临门线下渠道 23H1 收入 16 亿 (+7%)，23Q2 收入 9.84 亿 (+2%)，主要受到 4-6 月家居线下终端客流环比下行拖累，渠道持续扩张，喜临门专卖店 3363 家、喜眠 1503 家合计较年初净增+164 家。

(3) M&D 23H1 年收入 1.8 亿 (-34%)，高端定位、今年消费环境下表现承压。

2、酒店&代加工业务: 23H1 酒店工程业务 1.54 亿 (+4%)、代加工业务 11 亿 (+4%)，Q1/Q2 均保持平稳增长。

新流量渠道开拓，套细化销售提升连带

1、新流量渠道: 持续推进家装物业线样板店、老小区等新渠道布局，客源结构丰富。

2、套系化销售策略 (主卧+次卧联动，客卧联动) 行之有效，我们预期公司客单价持续提升。

核心财务指标

1、23Q2 毛利率 37% (+3.35pct)，系原材料成本下行+Q2 新品推出拉动。

2、23Q2 销售费用率+2.78pct，为加强喜临门品牌心智占有，投放广告宣传、网络营销、新渠道推广费用较高，预计下半年伴随降本增效将同比下行；管理+研发费用率 2+1.06pct，近 2 年引进优秀人才较多；财务费用率-1.03pct，系汇兑收益增加。

3、23Q2 经营现金流量净额 4.3 亿 (+18.92%)，表现亮眼、期内账款回收顺利，23H1 应收款项+合同资产合计 10.18 亿 (-35%)。

盈利预测与估值

伴随 23H2 旺季来临，公司经营逐季向好、盈利改善空间大，我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 88 亿/103 亿/120 亿元，分别增长 12.75%/16.42%/16.25%，归母净利润 5.33 亿/6.64 亿/7.98 亿，分别同比+124.29%/+24.62%/+20.16%，对应当前 PE 18.24X/14.63X/12.18X，维持“买入”评级。

风险提示: 下游市场复苏不及预期，行业竞争加剧

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

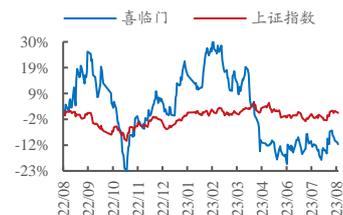
分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥25.08
总市值(百万元)	9,716.44
总股本(百万股)	387.42

股票走势图



相关报告

- 《线上渠道增长亮眼，Q1 自主品牌增长韧性强》 2023.05.07
- 《发布经销商增持计划，强化利益绑定、彰显发展信心》 2023.03.13
- 《Q3 加速线下渠道扩张，电商渠道增长亮眼——喜临门点评报告》 2022.10.24

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,839	8,838	10,289	11,961
(+/-) (%)	0.86%	12.75%	16.42%	16.25%
归母净利润	238	533	664	798
(+/-) (%)	-57.49%	124.29%	24.62%	20.16%
每股收益(元)	0.61	1.38	1.71	2.06
P/E	40.90	18.24	14.63	12.18

资料来源：浙商证券研究所

表1: 喜临门季度数据一览(单位: 百万元)

单位: 百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
营业总收入	1,250.18	1,856.70	1,935.81	2,729.16	1,404.61	2,200.97	2,135.47	2,097.68	1,467.42	2,337.42
YOY	72.51%	48.40%	31.06%	25.74%	12.35%	18.54%	10.31%	-23.14%	4.47%	6.20%
归母净利润	84.49	133.13	156.14	184.99	53.92	165.70	169.35	(151.43)	61.63	160.63
YOY	255.55%	37.53%	13.42%	38.83%	-36.18%	24.46%	8.46%	-181.86%	14.30%	-3.06%
扣非归母净利润	43.56	134.00	147.11	171.06	49.16	157.02	159.01	(160.70)	50.00	162.04
YOY	170.29%	39.60%	10.08%	17.39%	12.85%	17.18%	8.09%	-193.94%	1.70%	3.20%
毛利率	34.47%	28.64%	31.91%	33.22%	34.26%	33.65%	32.68%	29.55%	32.39%	37.01%
期间费用率	29.90%	18.80%	21.47%	22.14%	30.48%	22.98%	22.84%	35.51%	29.85%	25.80%
其中: 销售费用	267.35	227.38	271.80	427.21	279.99	363.59	339.13	547.46	292.77	451.12
销售费用率	21.39%	12.25%	14.04%	15.65%	19.93%	16.52%	15.88%	26.10%	19.95%	19.30%
其中: 管理费用	62.63	63.97	75.25	112.31	89.96	98.36	103.70	115.26	90.24	125.26
研发费用	33.06	42.65	56.02	51.49	39.44	38.82	41.31	71.92	34.93	45.26
管理+研发费用率	7.65%	5.74%	6.78%	6.00%	9.21%	6.23%	6.79%	8.92%	8.53%	7.30%
其中: 财务费用	10.76	15.15	12.58	13.33	18.74	5.11	3.59	10.26	20.01	-18.56
财务费用率	0.86%	0.82%	0.65%	0.49%	1.33%	0.23%	0.17%	0.49%	1.36%	-0.79%
归母净利率	6.76%	7.17%	8.07%	6.78%	3.84%	7.53%	7.93%	-7.22%	4.20%	6.87%
存货	876.35	960.48	1,012.02	1,101.62	1,224.21	1,189.42	1,230.08	1,199.69	1,209.46	1,233.68
较上年同期增减	-233.14	-141.96	-120.66	303.08	347.86	228.94	218.06	98.07	-14.75	44.26
应收票据	149.55	108.91	88.79	3.59	7.18	6.30	2.85	0.33	5.27	20.40
较上年同期增减	149.55	108.91	88.79	-105.26	-142.37	-102.61	-85.94	-3.27	-1.92	14.09
应收账款	798.72	941.03	1,049.41	1,271.10	1,222.14	1,556.35	1,411.40	934.40	877.02	1,017.56
较上年同期增减	-324.08	-230.59	-195.83	423.91	423.41	615.32	361.99	-336.71	-345.12	-538.80
应付账款及应付票据	1,865.11	1,817.31	1,928.09	2,354.54	2,035.19	2,199.92	1,908.27	2,122.45	1,673.22	2,051.73
较上年同期增减	597.16	652.34	545.19	679.26	170.08	382.60	-19.83	-232.08	-361.98	-148.19
预收账款	200.63	280.78	219.92	200.38	249.42	187.10	252.46	368.75	227.59	277.69
较上年同期增减	200.63	85.68	35.22	-8.74	48.78	-93.68	32.54	168.37	-21.83	90.59
经营性现金流净额	-209.63	389.92	20.41	502.91	-551.38	361.67	207.14	823.86	-626.17	430.08
较上年同期增减	86.38	288.62	-309.70	-101.69	-341.75	-28.26	186.74	320.95	-74.79	68.42
筹资性现金流净额	-251.20	-210.16	134.13	80.62	196.36	-100.52	-56.92	-69.69	393.30	78.57
较上年同期增减	-335.66	-137.19	280.69	14.52	447.56	109.64	-191.05	-150.30	196.94	179.09
资本开支	38.82	54.87	56.55	341.82	94.21	112.22	99.60	548.52	111.93	136.34
较上年同期增减	-13.87	48.66	33.39	211.50	55.39	57.35	43.04	206.70	17.72	24.13
ROE	2.83%	4.38%	5.13%	5.94%	1.67%	4.97%	4.79%	-4.24%	1.75%	4.43%
YOY (±)	4.90%	0.72%	0.12%	1.30%	-1.16%	0.59%	-0.34%	-10.18%	0.07%	-0.54%
资产负债率	52.36%	54.25%	56.70%	59.27%	57.39%	58.98%	56.43%	58.89%	55.85%	56.30%
YOY (±)	-2.57%	-0.28%	2.40%	1.21%	5.03%	4.73%	-0.27%	-0.37%	-1.53%	-2.68%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表2: 喜临门收入拆分一览(单位: 百万元)

单位: 百万元	2020A	2021A	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022A	23Q1	23Q2	23H1
营业收入	5623.29	7771.84	1404.61	2200.97	2135.42	2097.73	7838.73	1467.42	2337.38	3804.80
yoy	15.43%	38.21%	12.35%	18.54%	10.31%	-23.14%	0.86%	4.47%	6.20%	5.53%
1、自主品牌零售										
营业收入	3140.00	5174.00	918.00	1485.00	1448.00	1338.03	5189.03	969.00	1581.00	2550.00
yoy	30.69%	64.78%	19.53%	21.32%	13.21%	-29.69%	0.29%	5.56%	6.46%	6.12%
销售占比	55.84%	66.57%	65.36%	67.47%	67.81%	63.78%	66.20%	66.03%	67.64%	67.02%
2、自主品牌工程(酒店)										
营业收入	431.00	470.00	39.00	109.00	108.00	87.16	343.16	40.50	113.50	154.00
yoy	-13.80%	9.05%	-41.79%	-18.66%	-10.00%	-41.50%	-26.99%	3.85%	4.13%	4.05%
销售占比	7.66%	6.05%	2.78%	4.95%	5.06%	4.15%	4.38%	2.76%	4.86%	4.05%
自主品牌分品牌										
其中: 喜临门	2985.01	4875.07	800	1478.01	1420	1195.64	4894	911	1613.50	2524
yoy	22.81%	63.32%	-	-	14.06%	-32.03%	0.38%	13.81%	9.17%	10.80%
毛利率	47.39%	41.81%	-	-	-	-	42.37%	-	-	-
线上	672.72	1098.00	223.00	408.00	364.00	483.49	1478.49	254.00	516.00	770.00
yoy	35.55%	63.22%	31.18%	61.90%	38.93%	16.79%	34.62%	13.90%	26.47%	22.03%
销售占比	11.96%	14.13%	15.88%	18.54%	17.05%	23.05%	18.86%	17.31%	22.08%	20.24%
线下	1881.29	3307	537.99	961.01	948.00	624.99	3071.99	616.00	984.00	1600.00
yoy	31.17%	75.79%	-	-	9.85%	-47.75%	-7.10%	14.50%	2.39%	6.74%
总门店数	3140	3899	3991	4243	4575	4702	4702	4772	4866	4866
其中: 喜临门专卖店	2340	2837	2906	3033	3204	3280	3280	-	3363	3363
其中: 喜眠分销专卖店	800	1062	1085	1210	1371	1422	1422	-	1503	1503
单店收入(仅线下)	0.60	0.85	-	-	-	-	0.65	-	-	-
YOY	6.44%	41.57%	-	-	-	-	-22.97%	-	-	-
单店收入(线上+线下)	0.81	1.13	-	-	-	-	0.97	-	-	-
YOY	7.35%	38.90%	-	-	-	-	-14.34%	-	-	-
酒店工程	431.00	470.00	39.00	109.00	108.00	87.16	343.16	40.50	113.50	154.00
yoy	-13.80%	9.05%	-41.79%	-18.66%	-10.00%	-42%	-26.99%	3.85%	4.13%	4.05%
其中: M&D+夏图	528.77	648.95	135.48	137.79	135.73	132.19	541.19	84.00	96.00	180.00
yoy	11.99%	22.73%	-	-	-11.87%	-23.57%	-16.61%	-38.00%	-30.33%	-34.13%
毛利率	34.92%	30.10%	-	-	-	-	31.18%	-	-	-
门店数	503	596	598	594	611	571	571	-	-	559
单店收入	1.05	1.09	-	-	-	-	0.95	-	-	-
3、代加工业务										
营业收入	1764.00	2128.00	448.00	606.00	580.00	672.54	2306.54	460.00	640.00	1100.00
yoy	-3.25%	20.63%	7.95%	21.44%	8.01%	-0.66%	8.39%	2.16%	5.61%	4.36%
销售占比	31.37%	27.38%	31.89%	27.53%	27.16%	32.06%	29.42%	31.35%	27.38%	28.91%
毛利率	12.09%	9.67%	-	-	-	-	10.98%	-	-	-

资料来源: 公司公告、喜临门床垫官方公众号, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,090	5,959	7,177	8,521
现金	2,039	2,619	3,049	4,169
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款	874	1,126	1,462	1,510
其它应收款	128	194	146	260
预付账款	73	95	100	118
存货	1,200	1,119	1,620	1,645
其他	775	806	799	817
非流动资产	3,953	4,056	4,306	4,480
金额资产类	80	80	80	80
长期投资	255	336	443	505
固定资产	1,859	1,849	1,834	1,824
无形资产	328	340	354	363
在建工程	135	163	202	230
其他	1,296	1,289	1,394	1,477
资产总计	9,042	10,015	11,483	13,001
流动负债	4,632	5,052	5,836	6,536
短期借款	1,683	1,819	1,955	2,193
应付款项	2,122	2,249	2,842	3,138
预收账款	0	0	0	0
其他	827	984	1,039	1,205
非流动负债	693	693	693	693
长期借款	331	331	331	331
其他	362	362	362	362
负债合计	5,325	5,745	6,529	7,229
少数股东权益	221	221	221	221
归属母公司股东权益	3,496	4,049	4,733	5,551
负债和股东权益	9,042	10,015	11,483	13,001

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	841	728	716	1,223
净利润	272	533	664	798
折旧摊销	347	128	126	106
财务费用	75	70	75	83
投资损失	(6)	(16)	(28)	(21)
营运资金变动	153	(46)	(171)	208
其它	1	59	49	49
投资活动现金流	(806)	(214)	(348)	(258)
资本支出	(854)	(149)	(269)	(216)
长期投资	(0)	(81)	(107)	(63)
其他	49	16	28	21
筹资活动现金流	(31)	66	61	154
短期借款	439	136	136	237
长期借款	(99)	0	0	0
其他	(371)	(70)	(75)	(83)
现金净增加额	5	580	429	1,120

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,839	8,838	10,289	11,961
营业成本	5,299	5,961	6,947	8,048
营业税金及附加	59	64	74	88
营业费用	1,530	1,547	1,780	2,045
管理费用	407	414	478	579
研发费用	191	207	245	286
财务费用	38	23	23	22
资产减值损失	1	(20)	(20)	(20)
公允价值变动损益	(22)	0	0	0
投资净收益	6	16	28	21
其他经营收益	59	54	63	79
营业利润	339	634	784	945
营业外收支	(17)	0	0	0
利润总额	322	634	784	945
所得税	50	101	120	147
净利润	272	533	664	798
少数股东损益	35	0	0	0
归属母公司净利润	238	533	664	798
EBITDA	740	868	985	1,131
EPS (最新摊薄)	0.61	1.38	1.71	2.06

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	0.86%	12.75%	16.42%	16.25%
营业利润	-52.75%	86.70%	23.68%	20.58%
归属母公司净利润	-57.49%	124.29%	24.62%	20.16%
获利能力				
毛利率	32.40%	32.55%	32.48%	32.72%
净利率	3.03%	6.03%	6.45%	6.67%
ROE	6.79%	13.16%	14.03%	14.37%
ROIC	5.38%	9.08%	9.49%	9.92%
偿债能力				
资产负债率	58.89%	57.36%	56.86%	55.61%
净负债比率	143.27%	134.55%	131.81%	125.25%
流动比率	1.10	1.18	1.23	1.30
速动比率	0.66	0.78	0.80	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.93	0.96	0.98
应收账款周转率	7.54	9.19	8.35	8.35
应付账款周转率	3.44	4.00	4.00	4.00
每股指标(元)				
每股收益	0.61	1.38	1.71	2.06
每股经营现金	2.17	1.88	1.85	3.16
每股净资产	9.02	10.45	12.22	14.33
估值比率				
P/E	40.90	18.24	14.63	12.18
P/B	2.78	2.40	2.05	1.75
EV/EBITDA	15.50	11.23	9.60	7.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>