

Q2 收入环比向上，线上渠道持续发力

喜临门(603008)

评级:	买入	股票代码:	603008
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	38.3/21.58
目标价格:		总市值(亿)	97.16
最新收盘价:	25.08	自由流通市值(亿)	97.16
		自由流通股数(百万)	387.42

事件概述

喜临门发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现收入 38.05 亿元，同比+5.53%；归母净利润 2.22 亿元，同比+1.20%；扣非后归母净利润 2.12 亿元，同比+2.84%。单季度看，Q2 单季度营业收入为 23.37 亿元，同比+6.20%；归母净利润 1.61 亿元，同比-3.06%。现金流方面，2023H1 经营活动产生的现金流量净额为-1.96 亿元，同比-3.36%，主要系报告期内预收款减少同时采购款支付增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 4.72 亿元，主要系报告期内借款规模增加所致。

分析判断:

► 收入端：Q2 环比有所提升，持续发力线上渠道。

2023 年 Q2，公司实现营收 23.37 亿元，同比+6.20%，增速较 Q1 环比增长 1.73pct。随着我国进入后疫情时代，线下消费场景持续复苏，国民经济整体向好；而当前居民消费者行为偏谨慎，行业整体需求动力不足。面对新增市场渐缓，存量市场博弈加剧背景下，公司积极优化自身销售渠道，线下渠道持续推动门店精致化，全面提升线下门店终端品牌一致性，根据公司半年报显示，截至 2023H1，喜临门、喜眠、M&D（含夏图）自主品牌专卖店数量达 5,000 多家；此外，公司喜临门品牌已与天猫、京东、苏宁易购等核心电商平台形成深度合作，成效显著，根据公司喜临门床垫公众号显示，2023 年 618 购物节期间，喜临门品牌在天猫、京东、抖音、苏宁、唯品会总销量连续蝉联床垫类目第一，线上渠道表现优异。我们认为公司逐步构建的以线下专卖店和线上平台为核心，分销店、商超家电店为补充的“1+N”全渠道销售网络有望持续推动公司业绩稳健向上。

► 盈利端：毛利率改善明显，期间费用率有所增加。

盈利能力方面，2023H1 公司毛利率、净利率分别为 35.23%、5.93%，同比分别+1.34pct、-0.56pct，其中，Q2 单季度毛利率、净利率分别为 37.01%、6.98%，同比分别+3.35pct、-0.90pct。期间费用率方面，2023H1 公司期间费用率 27.36%，同比+1.46pct，其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 19.55%、5.66%、2.11%、0.04%，同比分别+1.70pct、+0.44pct、-0.06pct、-0.62pct。销售费用率的上升主要系本期广告宣传费、网销费用及销售渠道费用增加所致；管理费用率的上升主要系本期工资、审计咨询及差旅等费用增加所致；财务费用率的下滑主要系本期汇率损益波动影响所致。

► 股份回购+经销商增持彰显公司未来发展信心

根据公司公告显示，截至 2023 年 7 月 31 日，公司已以集中竞价交易方式花费约 1.37 亿元累计回购股份约 558.59 万股，占公司总股本的比例为 1.44%；此外，截至 2023 年 7 月 17 日，公司部分经销商已累计增持公司股份 407.43 万股，占公司总股本的比例为 1.05%。公司实行股份回购以及经销商利益与公司利益相绑定彰显公司对未来发展充满信心。

投资建议

随着国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》等政策，有望进一步提振家居消费信心，我们认为政策催化加速下，家居行业需求下半年有望迎来改善。公司作为国内床垫龙头之一，未来将受益于行业集中度提升以及公司更多自主品牌新产品的推出持续丰富自身多元化软体产品矩阵，实现市场地位的进一步提高；同时，公司逐步构建的以线下专卖店和线上平台为核心，分销店、商超家电店为补充的“1+N”全

渠道销售网络有望推动公司业绩稳健向上，我们仍看好公司未来业绩重回高增速。由于市场终端需求恢复以及公司线下开店节奏不及预期，我们调整此前的盈利预测。2023-2025 年公司营业收入由原来的 94.82/113.71/135.94 亿元调整至 86.62/100.16/115.56 亿元，2023-2025 年公司 EPS 由原来 1.67/2.01/2.42 元调整为 1.34/1.68/2.09 元，对应 2023 年 8 月 8 日 25.08 元/股收盘价，PE 分别为 19/15/12 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 需求大幅下滑；2) 新产品市场推广不及预期；3) 行业竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,772	7,839	8,662	10,016	11,556
YoY (%)	38.2%	0.9%	10.5%	15.6%	15.4%
归母净利润(百万元)	559	238	521	652	809
YoY (%)	78.3%	-57.5%	119.2%	25.3%	24.1%
毛利率 (%)	32.0%	32.4%	32.7%	33.1%	33.6%
每股收益 (元)	1.45	0.62	1.34	1.68	2.09
ROE	17.5%	6.8%	13.7%	15.3%	16.9%
市盈率	17.30	40.45	18.66	14.90	12.00

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,839	8,662	10,016	11,556	净利润	272	581	727	911
YoY (%)	0.9%	10.5%	15.6%	15.4%	折旧和摊销	347	188	222	229
营业成本	5,299	5,829	6,703	7,675	营运资金变动	153	-1	63	-207
营业税金及附加	59	67	77	89	经营活动现金流	841	836	1,074	978
销售费用	1,530	1,472	1,718	2,022	资本开支	-854	-203	-204	-204
管理费用	407	416	471	520	投资	90	-120	-120	-120
财务费用	38	30	46	42	投资活动现金流	-806	-455	-430	-433
研发费用	191	191	210	231	股权募资	160	-137	0	0
资产减值损失	1	2	3	4	债务募资	389	1	1	1
投资收益	6	9	35	58	筹资活动现金流	-31	-286	-266	-366
营业利润	339	696	879	1,105	现金净流量	5	94	379	178
营业外收支	-17	-13	-14	-14					
利润总额	322	684	865	1,091	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	50	103	138	180	成长能力				
净利润	272	581	727	911	营业收入增长率	0.9%	10.5%	15.6%	15.4%
归属于母公司净利润	238	521	652	809	净利润增长率	-57.5%	119.2%	25.3%	24.1%
YoY (%)	-57.5%	119.2%	25.3%	24.1%	盈利能力				
每股收益	0.62	1.34	1.68	2.09	毛利率	32.4%	32.7%	33.1%	33.6%
					净利率	3.0%	6.0%	6.5%	7.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	2.6%	5.2%	6.1%	6.5%
货币资金	2,039	2,134	2,512	2,691	净资产收益率 ROE	6.8%	13.7%	15.3%	16.9%
预付款项	73	93	96	113	偿债能力				
存货	1,200	1,362	1,398	1,895	流动比率	1.10	1.11	1.16	1.20
其他流动资产	1,777	2,301	2,334	3,022	速动比率	0.66	0.66	0.71	0.71
流动资产合计	5,090	5,889	6,341	7,720	现金比率	0.44	0.40	0.46	0.42
长期股权投资	255	265	275	285	资产负债率	58.9%	59.6%	57.1%	57.5%
固定资产	1,859	1,786	1,680	1,566	经营效率				
无形资产	328	353	378	403	总资产周转率	0.90	0.91	0.96	1.00
非流动资产合计	3,953	4,206	4,425	4,663	每股指标 (元)				
资产合计	9,042	10,095	10,766	12,383	每股收益	0.62	1.34	1.68	2.09
短期借款	1,683	1,683	1,683	1,683	每股净资产	9.02	9.80	11.02	12.40
应付账款及票据	2,122	2,675	2,755	3,585	每股经营现金流	2.17	2.16	2.77	2.52
其他流动负债	827	967	1,012	1,163	每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,632	5,325	5,450	6,430	估值分析				
长期借款	331	331	331	331	PE	40.45	18.66	14.90	12.00
其他长期负债	362	362	362	362	PB	3.16	2.56	2.28	2.02
非流动负债合计	693	693	693	693					
负债合计	5,325	6,018	6,143	7,124					
股本	387	382	382	382					
少数股东权益	221	281	356	457					
股东权益合计	3,717	4,076	4,623	5,259					
负债和股东权益合计	9,042	10,095	10,766	12,383					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，10年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。