

喜临门（603008）：线上延续高增、线下稳健发展，业绩表现平稳

2023年8月10日

推荐/维持

喜临门

公司报告

事件：公司发布 2023 半年报。公司 H1 营收 38.0 亿元，同比+5.5%；归母净利润 2.2 亿元，同比+1.2%，扣非归母 2.1 亿元，同比+2.8%。其中 Q2 营收 23.4 亿元，同比+6.2%；归母净利润为 1.6 亿元，同比-3.1%；扣非归母 1.6 亿元，同比+3.2%。

主品牌线下零售稳步增长，线上销售延续高增态势。公司 H1 自主品牌零售业务收入 25.5 亿元，同比+6%，整体实现稳健增长。**分渠道看：（1）线下渠道**收入 17.8 亿元，同比持平。其中主品牌喜临门收入 16 亿元，同比+7%，门店数量增加（H1 净开 164 家至 4866 家），同时平均店效亦有回升。下沉市场开店空间依然广阔，未来公司有望实现较高开店速度，带动收入规模提升。M&D 等沙发品牌 H1 收入下滑超 30%，门店净减少 12 家至 559 家。M&D 等品牌定位高端，在当前偏向性价比消费的环境下收入承压，需静待消费复苏。**（2）线上渠道**收入 7.7 亿元，同比+23%，延续较高增速。线上销售以自主品牌为主，今年 618 期间再次实现全网床垫类目销量第一，多平台布局、平台转化效率提升下，领先地位进一步强化。未来随着公司开拓抖音等兴趣电商渠道，推动套系化销售、提升客单价，线上业务有望继续高增长。整体来看，公司主品牌零售端保持了较快增速，品牌影响力稳步提升，有望在行业集中度提升趋势下持续扩大份额；M&D 等品牌短期承压，但收入占比不高、毛利率低于主品牌，对公司盈利影响有限。下半年随着促家居消费政策的落地，公司零售业务有望进一步向好。

工程业务重回增长，代工业务发展稳健。自主品牌工程业务 H1 收入 1.5 亿，同比+4%。经过去年对于部分盈利能力不佳品类的优化，今年工程业务重回增长。酒店淡季到来后床具更换需求提升，有望支撑下半年工程业务收入增速。**代工业务**收入 11.0 亿元，同比+4%，整体增速稳健。推测代工业务受益于国内整家销售趋势的推进，公司为柜类企业代工量有所增加。上半年家具出口整体承压，公司海外代工业务或亦受影响，下半年有望好转。

毛利率同比提升，销售费用率有望回落。公司 H1 毛利率 35.2%，同比+1.3pct，其中 Q2 同比+3.4pct。公司毛利率提升至上市以来最高水平，判断主要受益于新品的推出及产品价格带的向上延伸，反映出公司品牌力的提升；看好未来毛利率保持稳定。H1 销售、管理费用率分别同比+1.7、+0.4pct，均有所上升，导致净利率同比-0.3pct 至 5.8%。后续看好公司积极推进降本增效，提升费用投放转化率，逐步降低费用率，提升利润率水平。

盈利预测与投资评级：喜临门在国内床垫行业份额第一，品牌影响力与产品力兼具，线上线下渠道拓展积极。短期看，促家居消费政策落地、地产竣工增长带动家居消费释放，有利于公司收入增长。长期看，国内床垫行业规模不断扩大，集中度对比美国仍有提升空间，喜临门有望脱颖而出，持续提升市场份额；同时公司积极推动套系化销售，打开多品类成长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.5、6.4、7.6 亿元人民币，EPS 为 1.4、1.6、2.0 元，目前股价对应 PE 分别为 17.6、15.3、12.9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：地产销售不及预期；拓店速度不及预期；行业竞争加剧。

公司简介：

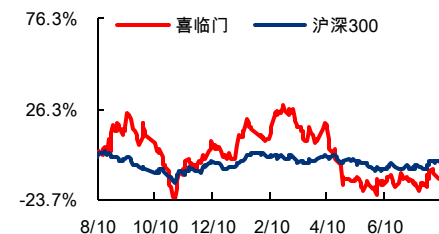
喜临门专注于设计、研发、生产和销售以床垫为核心产品的高品质客卧家具，主要产品包括床垫、床、沙发及其他配套客卧家具。已形成以“喜临门”品牌为核心，多风格多层次的品牌体系以满足不同消费者个性化需求，旗下系列主要包括“净眠”、“法诗曼”、“爱尔娜”、“布拉诺”、“喜眠”及“可尚”，以及意大利沙发品牌夏图、M&D 等。

资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（元）	37.1-22.07
总市值（亿元）	95.38
流通市值（亿元）	95.38
总股本/流通 A 股（万股）	38,742/38,742
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.02

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,771.84	7,838.73	9,071.58	10,363.02	11,794.06
增长率(%)	38.21%	0.86%	15.73%	14.24%	13.81%
归母净利润(百万元)	558.75	237.55	553.69	636.68	756.22
增长率(%)	78.29%	-57.49%	133.08%	14.99%	18.78%
净资产收益率(%)	17.46%	6.79%	14.44%	15.42%	16.70%
每股收益(元)	1.45	0.62	1.43	1.64	1.95
PE	17.30	40.45	17.55	15.26	12.85
PB	3.04	2.78	2.53	2.35	2.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	4710	5090	5126	5775	6319	营业收入	7772	7839	9072	10363	11794		
货币资金	1732	2039	2191	2599	2903	营业成本	5285	5299	5950	6793	7712		
应收账款	1206	874	870	937	1002	营业税金及附加	53	59	109	124	142		
其他应收款	128	128	148	169	192	营业费用	1194	1530	1651	1886	2147		
预付款项	70	73	72	72	80	管理费用	314	407	463	529	601		
存货	1102	1200	1239	1377	1521	财务费用	52	38	88	67	58		
其他流动资产	179	324	336	349	349	研发费用	183	191	191	228	259		
非流动资产合计	3602	3953	3675	3771	3917	资产减值损失	-5.72	-0.67	-3.20	0.00	0.00		
长期股权投资	254	255	0	0	0	公允价值变动收益	1.34	-22.36	10.00	0.00	0.00		
固定资产	1618	1859	1710	1764	1890	投资净收益	42.84	6.45	24.65	15.55	20.10		
无形资产	287	328	313	299	287	加:其他收益	37.14	59.28	48.21	53.74	50.97		
其他非流动资产	113	134	161	193	231	营业利润	718	339	707	806	946		
资产总计	8311	9042	8801	9546	10235	营业外收入	1.72	5.95	3.84	4.90	4.37		
流动负债合计	4281	4632	4315	4723	4971	营业外支出	12.75	23.09	17.92	20.51	19.21		
短期借款	1243	1683	984	1068	827	利润总额	707	322	693	790	931		
应付账款	1665	1418	1709	1872	2170	所得税	102	50	104	119	140		
预收款项	0	0	0	0	12	净利润	605	272	589	672	791		
一年内到期的非流	55	131	131	131	131	少数股东损益	47	35	35	35	35		
非流动负债合计	645	693	405	411	418	归属母公司净利润	559	238	554	637	756		
长期借款	430	331	331	331	331	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			
负债合计	4926	5325	4719	5134	5389	成长能力							
少数股东权益	186	221	256	291	326	营业收入增长	38.21%	0.86%	15.73%	14.24%	13.81%		
实收资本(或股本)	387	387	387	387	387	营业利润增长	64.31%	-52.75%	108.21%	14.03%	17.36%		
资本公积	1354	1324	1324	1324	1324	归属于母公司净利	78.29%	-57.49%	133.08%	14.99%	18.78%		
未分配利润	1438	1569	1868	2144	2513	获利能力							
归属母公司股东权	3200	3496	3834	4130	4529	毛利率(%)	32.00%	32.40%	34.41%	34.45%	34.61%		
负债和所有者权益	8311	9042	8801	9546	10235	净利率(%)	7.79%	3.47%	6.49%	6.48%	6.71%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	6.72%	2.63%	6.29%	6.67%	7.39%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	17.46%	6.79%	14.44%	15.42%	16.70%		
经营活动现金流	704	841	1168	1009	1285	偿债能力							
净利润	605	272	589	672	791	资产负债率(%)	59%	59%	54%	54%	53%		
折旧摊销	227.21	253.55	233.24	229.98	238.73	流动比率	1.10	1.10	1.19	1.22	1.27		
财务费用	52	38	88	67	58	速动比率	0.84	0.84	0.90	0.93	0.97		
应收账款减少	-460	332	4	-67	-65	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	12	总资产周转率	0.98	0.90	1.02	1.13	1.19		
投资活动现金流	-335	-806	2	-271	-317	应收账款周转率	8	8	10	11	12		
公允价值变动收益	1	-22	10	0	0	应付账款周转率	5.25	5.09	5.80	5.79	5.84		
长期投资减少	0	0	435	0	0	每股指标(元)							
投资收益	43	6	25	16	20	每股收益(最新摊	1.45	0.62	1.43	1.64	1.95		
筹资活动现金流	-247	-31	-1019	-330	-663	每股净现金流(最	0.32	0.01	0.39	1.05	0.78		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	8.26	9.02	9.90	10.66	11.69		
长期借款增加	340	-99	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.30	40.45	17.55	15.26	12.85		
资本公积增加	-8	-30	0	0	0	P/B	3.04	2.78	2.53	2.35	2.15		
现金净增加额	122	5	151	409	304	EV/EBITDA	10.72	18.63	9.32	8.25	6.77		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 现任轻工制造行业分析师, 研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021 年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526