

信义山证汇通天下

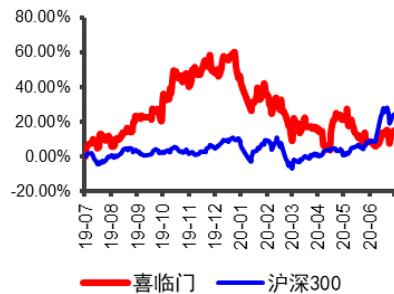
证券研究报告

轻工/家具

报告原因：公司公告

2020年7月28日

公司近一年市场表现



市场数据：2019年7月28日

收盘价(元):	11.38
年内最高/最低(元):	10.28/16.35
流通A股/总股本(亿):	3.87/3.87
流通A股市值(亿):	44
总市值(亿):	44

基础数据：2020年3月31日

基本每股收益	0.11
摊薄每股收益:	0.11
每股净资产(元):	6.94
净资产收益率:	1.59%

分析师：杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

Tel: 15011180295

Email: yangjingjing@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

喜临门 (603008.SH)

Q2业绩环比大幅回升，家具业务营收同比增长10%

增持

公司研究/点评报告

事件描述

➤ 喜临门披露2020年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入19.76亿元，同比下降3.23%；归母净利润4248.96万元，同比下降72.25%；实现扣非后归母净利润3401.94万元，同比下滑75.78%。

事件点评

➤ 2020Q2公司营收实现正增长、净利润扭亏，业绩环比Q1大幅回升，其中，家具板块营收同比增长10%，二季度从疫情影响中逐步恢复。公司Q2实现营业收入12.51亿元，同比增长3.98%；实现归母净利润9680.59万元，同比下滑25.32%；实现扣非后归母净利润9598.89万元，同比下滑21.27%。二季度以来，家居消费逐渐回暖，公司调整经营策略，打造明星产品，创新营销模式，终端销售快速恢复。Q2家具板块实现营业收入12.41亿元，同比增长10%；归母净利润0.88亿元，同比增长3.54%，扭转了Q1业绩亏损的局面。2020Q1，公司营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为7.25亿元(-13.58%)、-5431.63万元(-331.38%)、-6196.94万元(-433.95%)，Q2各项增速环比分别回升17.56%、306.06%、412.68个百分点。

➤ Q2毛利率、净利率快速修复，盈利能力指标基本恢复至正常水平。2020H1，公司实现毛利率29.89%(-4.87pct)，净利率2.55%(-5.49pct)，其中Q2单季度毛利率34.69%(-2.51pct)；净利率8.38%(-3.08pct)。费用端看，2020H1期间费用率同比+0.88pcpts至26.75%，其中，销售费用率16.20%(-0.51pct)；管理费用率(含研发费用)8.08%(+1.10pct)；财务费用率2.07%(+0.22pct)。

➤ 顺应消费者需求，专注产品功能升级，持续发力研发创新，首推抗菌产品。受到疫情影响，市场对健康、绿色的睡眠产品需求不断增加，公司集中研发力量成功开发出首款拥有双核抗菌防螨技术的自清洁抗菌床垫，并取得了美国杜邦Intellifresh技术在床垫产品独家授权和瑞士Sanitized(山宁泰)授权，已通过KOL线上直播、专卖店线下销售等渠道全面推向市场。

➤ 全国渠道覆盖广泛，主要包括自主品牌零售渠道、自主品牌工程渠道和OEM业务渠道，2020H1线上销售额快速提升。截止报告期末，公司拥有2208家喜临门专卖店、503家喜眠分销专卖店、418家M&D沙发专卖店、以及54家Chateau d'Ax客厅家具专卖店。自主品牌工程渠道主要覆盖



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



酒店、地产及公寓业务，主要合作单位为大型房地产集团、高星级酒店管理公司、连锁酒店集团、酒店式公寓等客户，2020H1 实现营收 1.9 亿元，其中 Q2 实现营收 1.1 亿元，同比下滑 18%，主要系疫情影响下工程业务订单产品安装延迟所致。互联网渠道，公司一方面通过与薇娅等天猫、抖音 KOL 合作引导店铺成交，另一方面开启店铺私域流量直播增加流量，新营销模式带来良好的客户体验，线上销售快速提升。618 期间，公司在天猫、京东、苏宁、唯品会等平台继续保持床垫类目销售第一的成绩。

投资建议

➤ 预计公司 2020-2022 年实现归母公司净利润为 3.95、4.57、5.29 亿元，同比增长 3.82%、15.65%、15.77%，对应 EPS 为 1.02/1.18/1.36 元，PE 为 11.16/9.65/8.34 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

存在风险

➤ 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新品推广不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险；工程渠道拓展不及预期等。

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,210.93	4,871.40	5,236.75	6,074.63	6,864.34
同比增长	32.11%	15.68%	7.50%	16.00%	13.00%
归母净利润（百万元）	-438.27	380.41	394.96	456.78	528.80
同比增长	-254.54%	-186.80%	3.82%	15.65%	15.77%
每股收益（元）	-1.11	0.97	1.02	1.18	1.36
PE	-10.25	11.70	11.16	9.65	8.34
PB	1.97	1.68	1.43	1.24	1.10

数据来源：wind、山西证券研究所



利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,210.9	4,871.4	5,236.8	6,074.6	6,864.3	成长性					
减:营业成本	2,996.5	3,178.4	3,571.5	4,118.6	4,612.8	营业收入增长率	32.1%	15.7%	7.5%	16.0%	13.0%
营业税费	32.8	38.9	48.7	52.5	61.6	营业利润增长率	-236.5%	-217.7%	-5.2%	16.3%	15.5%
销售费用	942.3	812.3	871.9	1,030.3	1,153.2	净利润增长率	-153.7%	-456.1%	-24.1%	15.4%	29.0%
管理费用	196.5	209.9	230.4	264.9	288.3	EBITDA增长率	-198.0%	-302.9%	-26.5%	18.9%	15.5%
财务费用	80.7	69.5	-10.0	1.0	1.0	EBIT增长率	-210.2%	-235.4%	-17.5%	18.4%	15.7%
资产减值损失	344.7	-2.5	-10.0	9.0	85.3	NOPLAT增长率	-254.5%	-186.8%	3.8%	15.7%	15.8%
加:公允价值变动收益	-3.2	22.9	-48.4	-28.8	-7.4	投资资本增长率	18.2%	1.4%	-0.4%	20.3%	9.2%
投资和汇兑收益	-14.1	-9.3	0.3	-4.5	-2.1	净资产增长率	-11.0%	17.7%	15.0%	13.8%	12.3%
营业利润	-435.7	512.9	486.1	565.1	652.5	利润率	28.8%	34.8%	31.8%	32.2%	32.8%
加:营业外净收支	0.9	-0.3	0.3	0.0	0.2	营业利润率	-10.3%	10.5%	9.3%	9.3%	9.5%
利润总额	-434.7	512.6	486.4	565.1	652.7	净利润率	-10.4%	7.8%	7.5%	7.5%	7.7%
减:所得税	-10.9	100.1	91.4	108.3	123.9	EBITDA/营业收入	-5.1%	15.8%	11.1%	11.1%	12.7%
净利润	-438.3	380.4	395.0	456.8	528.8	EBIT/营业收入	-7.6%	13.3%	9.1%	9.3%	9.5%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	投资回报率					
货币资金	658.0	1,048.0	1,205.5	1,110.0	1,342.5	ROE	-19.2%	14.3%	12.8%	12.9%	13.2%
交易性金融资产	-	88.1	39.0	10.0	3.0	ROA	-7.1%	6.2%	5.6%	5.9%	6.2%
应收帐款	1,349.6	1,304.5	1,658.4	1,923.7	2,173.8	ROIC	-13.2%	15.1%	12.3%	14.6%	14.0%
应收票据	47.6	-	-	-	-	费用率					
预付帐款	175.4	79.1	222.4	256.4	287.2	销售费用率	22.4%	16.7%	16.7%	17.0%	16.8%
存货	927.6	1,150.9	489.2	564.2	631.9	管理费用率	4.7%	4.3%	4.4%	4.4%	4.2%
其他流动资产	167.4	164.3	169.2	174.3	179.5	财务费用率	1.9%	1.4%	-0.2%	0.0%	0.0%
可供出售金融资产	62.3	-	-	-	-	三费/营业收入	29.0%	22.4%	20.9%	21.3%	21.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	运营效率					
长期股权投资	11.7	11.5	11.5	11.5	11.5	固定资产周转天数	100	105	124	130	133
投资性房地产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	283	265	262	232	227
固定资产	1,228.2	1,612.1	1,993.4	2,384.1	2,693.2	应收帐款周转天数	105	98	53	53	68
在建工程	330.7	45.9	124.0	243.0	235.8	存货周转天数	103	118	83	46	82
无形资产	234.7	249.2	232.7	216.1	199.6	总资产周转天数	504	467	469	435	425
其他非流动资产	126.9	200.3	206.3	212.5	218.9	偿债能力					
资产总额	5,992.3	6,657.5	6,994.6	7,687.9	8,515.5	资产负债率	59.2%	56.8%	52.7%	51.0%	50.3%
短期借款	1,493.5	1,574.1	1,387.2	1,387.2	1,460.5	负债权益比	145.2%	131.5%	111.5%	104.2%	101.4%
应付票据	335.4	422.6	454.3	527.0	595.5	流动比率	0.99	1.09	1.05	1.05	1.10
应付账款	1,071.4	1,112.8	1,319.8	1,522.0	1,704.7	速动比率	0.72	0.76	0.91	0.90	0.95
其他流动负债	51.0	71.7	75.2	79.0	83.0	现金流量利息保障倍数	44.64	234.21			
长期借款	151.0	175.6	-	-	-	业绩和估值指标					
其他非流动负债	51.0	71.7	75.2	79.0	83.0	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
负债总额	3,548.5	3,781.3	3,687.3	3,923.8	4,287.1	EPS(元)	-1.11	0.97	1.02	1.18	1.36
股本	394.9	391.1	387.4	387.4	387.4	BVPS(元)	5.79	6.79	7.97	9.14	10.34
资本公积与留存收益	520.8	899.3	1,294.2	1,751.0	2,226.9	PE(X)	-10.3	11.7	11.2	9.7	8.3
少数股东权益	158.3	221.4	221.4	221.4	221.4	PB(X)	2.0	1.7	1.4	1.2	1.1
股东权益	2,443.8	2,876.2	3,307.3	3,764.1	4,228.4	P/FCF	-7.0	9.4	257.2	-24.6	17.4
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	P/S	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
净利润	-423.8	412.5	395.0	456.8	528.8	EV/EBITDA	-20.7	8.5	7.7	6.9	5.2
加:折旧和摊销	344.7	54.8	-	-	-	CAGR(%)	-202.5%	8.6%	11.8%	-202.5%	8.6%
资产减值准备	145.9	175.7	107.2	107.2	214.9	PEG	5.1%	135.5%	94.3%	-4.8%	96.6%
公允价值变动损失	3.2	-22.9	-48.4	-28.8	-7.4						
财务费用	88.7	79.5	-10.0	1.0	1.0						
投资收益	14.1	11.6	-0.3	4.5	2.1						
少数股东损益	14.5	32.1	-	-	-						
营运资金的变动	-92.2	-183.9	511.1	-88.2	-26.6						
经营活动产生现金流量	-139.4	498.5	954.6	452.5	712.8						
投资活动产生现金流量	1.0	-281.0	-452.0	-547.0	-488.1						
融资活动产生现金流量	83.3	-167.1	-158.2	-1.0	-65.5						

数据来源：wind、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和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：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

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>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层

电话：010-83496336

