

## 业绩符合预期, 自主品牌零售增长亮眼

### 投资要点

- 业绩总结:** 公司发布半年报, 21H1实现营业收入31.1亿元, 同比增长57.2%, 相比19年增长52.2%, 其中家具业务同比增长68%, 相比19年增长58%。实现归母净利润2.2亿元, 同比增长412%, 相比19年增长42.5%; 扣非净利润1.8亿元, 同比增长422%, 相比2019年增长27.1%。单Q2实现营收18.6亿元, 同比增长48.4%, 相比19年增长54.4%; 实现净利润1.3亿元, 同比增长37.5%, 相比19年增长2.7%, 业绩符合预期。
- 核心家具业务毛利率稳定增长, 营销端持续发力。** 21H1公司毛利率为31% (+1.1pp), 主要由于剥离毛利率较低的影视业务后, 家具业务占比提升, 收入结构优化。其中家具业务毛利率35.2%, 相比19年增长2pp, 伴随自主品牌占比提升, 主营业务毛利率实现稳定增长。费用率方面, 21H1公司总费用率为23.3% (-3.5pp)。公司销售费用率为15.9% (-0.3pp), 销售费用率下降主要由于公司根据新收入准则要求将部分运输费转至营业成本核算, 品牌宣传费、销售人员薪酬、电商平台费用及销售渠道费等仍保持较高投放力度; 公司管理费用率为4.1% (-2pp), 降本控费成效显著; 财务费用率为0.8% (-1.6pp); 研发费用率为2.4% (+0.4pp)。公司实现净利率7.8% (+4.5pp), 剔除影视业务后净利率与19年相比增加1.2pp, 盈利能力持续提升。此外, 公司上半年实现经营活动现金流净额1.8亿元, 同比增长192.6%, 现金流状况良好。
- 各板块业务收入向好, 自主品牌零售业务收入增长亮眼。** 上半年公司积极把握行业发展机遇, 加大品牌端和渠道端投入, 品牌力逐步提升, 国内自主品牌零售业务快速发展。21H1自主品牌零售业务收入达19.9亿元, 同比20年增长107%, 同比19年增长98%, 其中线下/线上收入15.7/4.2亿元, 同比20年增长114%/87%, 同比19年增长88%/141%, 线上线下均实现高增。此外, 自主品牌工程业务收入为2亿元, 同比20年增长8%, 同比19年减少7%, 受疫情影响酒店渠道业务增长放缓; 代加工业务收入达9.1亿元, 同比20年增长30%, 同比19年增长23%。
- 渠道保持扩张节奏, 1+N渠道结构逐渐完善。** 线下渠道方面, 截止报告期末, 公司已拥有2576家喜临门专卖店、898家喜眠分销专卖店、489家M&D沙发专卖店以及54家Chateau d'Ax客厅家具专卖店, 较年初净增374家, 门店数量保持较快增长节奏。线上渠道方面, 公司通过发力线上营销、与头部主播合作切入直播新零售渠道等方式, 对目标群体进行精准营销, 拓展品牌影响力成效显著, 2021年618公司电商总销量达3.6亿(+145%)。此外, 喜临门品牌与天猫、京东、苏宁易购等核心电商平台形成深度合作, 同时提前布局商超、家电、家装等新渠道, 简化交易场景, 发掘新增量, 逐步构建一个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。
- 盈利预测与投资建议:** 预计2021-2023年EPS分别为1.25元、1.55元、1.92元, 对应PE分别为22、17、14倍。考虑到公司21-23年加速拓店, 自主品牌占比持续提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险, 门店拓展进度不及预期的风险, 行业竞争加剧的风险。

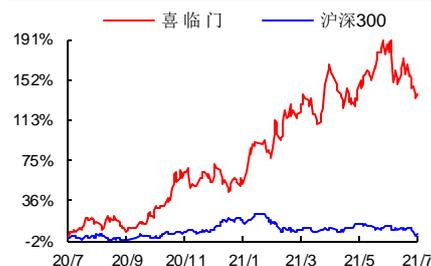
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5623.29	6840.09	8142.63	9639.16
增长率	15.43%	21.64%	19.04%	18.38%
归属母公司净利润(百万元)	313.40	483.57	602.02	744.39
增长率	-17.61%	54.29%	24.50%	23.65%
每股收益EPS(元)	0.81	1.25	1.55	1.92
净资产收益率ROE	11.07%	13.97%	15.00%	15.80%
PE	34	22	17	14
PB	3.58	3.08	2.63	2.23

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 蔡欣  
执业证号: S1250517080002  
电话: 023-67511807  
邮箱: cxin@swsc.com.cn  
联系人: 赵兰亭  
电话: 023-67511807  
邮箱: zht@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	3.87
流通A股(亿股)	3.87
52周内股价区间(元)	11.55-33.24
总市值(亿元)	105.22
总资产(亿元)	71.95
每股净资产(元)	7.89

### 相关研究

- 喜临门(603008): 发力全渠道营销, 自主品牌零售快速发展 (2021-07-19)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5623.29	6840.09	8142.63	9639.16	净利润	351.02	513.85	645.85	803.90
营业成本	3724.93	4536.28	5379.05	6343.55	折旧与摊销	185.50	189.34	189.34	189.34
营业税金及附加	40.56	51.78	61.25	66.51	财务费用	71.56	45.13	16.10	14.49
销售费用	907.14	1162.82	1392.39	1638.66	资产减值损失	-19.34	0.00	0.00	0.00
管理费用	270.81	410.41	496.70	587.99	经营营运资本变动	6.43	470.68	93.41	-48.76
财务费用	71.56	45.13	16.10	14.49	其他	144.81	-0.93	1.73	-1.82
资产减值损失	-19.34	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>740.00</b>	<b>1218.07</b>	<b>946.43</b>	<b>957.15</b>
投资收益	-5.55	6.00	8.00	10.00	资本支出	293.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-19.06	-5.07	-9.73	-8.18	其他	-392.00	0.93	-1.73	1.82
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-98.50</b>	<b>0.93</b>	<b>-1.73</b>	<b>1.82</b>
<b>营业利润</b>	<b>437.15</b>	<b>634.59</b>	<b>795.41</b>	<b>989.78</b>	短期借款	-164.19	-1359.29	-50.60	0.00
其他非经营损益	-10.02	-4.95	-5.86	-6.25	长期借款	-85.46	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>427.13</b>	<b>629.65</b>	<b>789.54</b>	<b>983.53</b>	股权融资	-34.09	0.00	0.00	0.00
所得税	76.11	115.80	143.70	179.63	支付股利	-18.75	-11.41	-16.82	-22.72
净利润	351.02	513.85	645.85	803.90	其他	233.50	-69.93	-16.10	-14.49
少数股东损益	37.62	30.28	43.83	59.52	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-68.99</b>	<b>-1440.64</b>	<b>-83.52</b>	<b>-37.21</b>
归属母公司股东净利润	313.40	483.57	602.02	744.39	<b>现金流量净额</b>	<b>572.51</b>	<b>-221.65</b>	<b>861.18</b>	<b>921.76</b>
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1452.86	1231.22	2092.40	3014.16	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1036.25	1656.73	1875.29	2182.06	销售收入增长率	15.43%	21.64%	19.04%	18.38%
存货	798.54	1195.87	1329.74	1602.88	营业利润增长率	-14.77%	45.17%	25.34%	24.44%
其他流动资产	1830.40	223.76	250.85	281.97	净利润增长率	-14.90%	46.39%	25.69%	24.47%
长期股权投资	14.77	14.77	14.77	14.77	EBITDA 增长率	-8.42%	25.19%	15.16%	19.26%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1677.62	1534.73	1391.84	1248.95	毛利率	33.76%	33.68%	33.94%	34.19%
无形资产和开发支出	452.56	421.16	389.77	358.37	三费率	22.22%	23.66%	23.40%	23.25%
其他非流动资产	300.87	285.82	270.77	255.73	净利率	6.24%	7.51%	7.93%	8.34%
<b>资产总计</b>	<b>7563.88</b>	<b>6564.06</b>	<b>7615.43</b>	<b>8958.88</b>	ROE	11.07%	13.97%	15.00%	15.80%
短期借款	1409.89	50.60	0.00	0.00	ROA	4.64%	7.83%	8.48%	8.97%
应付和预收款项	1875.22	2381.01	2796.49	3293.00	ROIC	10.20%	14.60%	18.59%	22.64%
长期借款	90.16	90.16	90.16	90.16	EBITDA/销售收入	12.35%	12.71%	12.29%	12.38%
其他负债	1016.27	364.89	422.35	488.11	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4391.54</b>	<b>2886.66</b>	<b>3309.00</b>	<b>3871.27</b>	总资产周转率	0.79	0.97	1.15	1.16
股本	387.42	387.42	387.42	387.42	固定资产周转率	3.47	4.38	5.75	7.56
资本公积	1362.26	1362.26	1362.26	1362.26	应收账款周转率	5.93	6.65	5.87	6.11
留存收益	1193.92	1666.07	2251.27	2972.94	存货周转率	3.82	4.55	4.26	4.33
归属母公司股东权益	2940.96	3415.75	4000.95	4722.61	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.62%	—	—	—
少数股东权益	231.38	261.66	305.49	365.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3172.33</b>	<b>3677.41</b>	<b>4306.44</b>	<b>5087.61</b>	资产负债率	58.06%	43.98%	43.45%	43.21%
负债和股东权益合计	7563.88	6564.06	7615.43	8958.88	带息债务/总负债	34.16%	4.88%	2.72%	2.33%
					流动比率	1.21	1.57	1.75	1.90
					速动比率	1.02	1.14	1.33	1.47
					股利支付率	5.98%	2.36%	2.79%	3.05%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	694.21	869.06	1000.85	1193.61	每股收益	0.81	1.25	1.55	1.92
PE	33.57	21.76	17.48	14.14	每股净资产	7.59	8.82	10.33	12.19
PB	3.58	3.08	2.63	2.23	每股经营现金	1.91	3.14	2.44	2.47
PS	1.87	1.54	1.29	1.09	每股股利	0.05	0.03	0.04	0.06
EV/EBITDA	14.93	10.59	8.28	6.17					
股息率	0.18%	0.11%	0.16%	0.22%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn