

信义山证 汇通天下

证券研究报告

轻工/家具

喜临门 (603008.SH)

维持评级

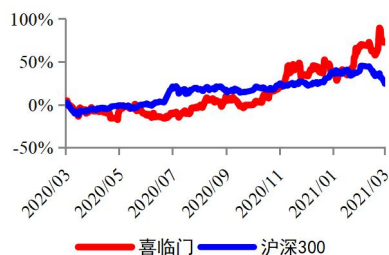
报告原因：公司公告

21H1 盈利能力回升，自主品牌零售业务营收同比+107% 买入

2021年7月30日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年7月30日

收盘价(元):	26.15
年内最高/最低(元):	33.88/16.28
流通A股/总股本(亿):	3.87/3.87
流通A股市值(亿):	101
总市值(亿):	101

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.56
摊薄每股收益:	0.56
每股净资产(元):	7.89
净资产收益率:	7.26%

分析师：杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

Tel: 15011180295

Email: yangjingjing@sxzq.com

相关报告：

《【山证轻工】喜临门(603008.SH)：21Q1业绩超预期，净利率亮眼、家居业务收入翻倍增长》2021-4-22

事件描述

喜临门发布2021年半年度报告：公司2021年半年度实现营业收入31.07亿元，同比增加57.25%；归属于上市公司股东的净利润2.18亿元，同比增加412.17%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.78亿元，同比增幅421.94%。业绩基本符合预期。

事件点评

2021上半年，喜临门自主品牌零售业务继续保持高增长态势。单二季度，公司营业收入同比+48.4%，归母净利润同比+37.5%。2021上半年，自主品牌零售业务营收19.92亿元，同比上年增长107%。2021年原子公司晟喜华视不再合并财务报表，剔除其2020年同期营业收入1.23亿元后，报告期内家具业务实际增速为67.72%。2020Q2，公司实现营业收入18.57亿元，同比增长48.40%；归母净利润1.33亿元，同比增长37.53%；扣非后归母净利润1.34亿元，同比增长39.60%。

公司期间费用率显著降低，带动毛利率、净利率大幅增加，持续发力研发创新，研发费用增长近90%。2020H1，公司毛利率同比增加1.09pct至30.98%，净利率同比增加5.26pct至7.81%，期间费用率同比下降3.48pct至23.27%，其中销售费用率为15.92%(-0.28pct)；管理费用率为6.51%(-1.57pct)，报告期内折旧摊销、仓储租赁及审计咨询等费用支出增加，研发费用达7571.19万元，较上年同期增加88.73%；财务费用率为0.83%(-1.63pct)，主要系本期借款利息支出减少所致。截至本报告期末，公司获得有效专利698项，其中国内专利678项，国际专利20项。

公司目前已形成全方位多渠道的线上线下营销网络布局，稳居各大电商平台床垫类目销售榜第一。截至本报告期末，喜临门(含喜眠分销)、夏图、M&D自主品牌的专卖店数量达4,017家。随着与红星美凯龙、居然之家、月星等大型连锁家具卖场长期战略合作关系的确立，公司对销售终端的控制力逐渐加强，在门店位置、商场资源、联合营销占据优势；同时公司抢占先机，下沉渠道，建立分销体系，助力经销商扩大渠道优势。线上端，新老模式齐头并进，一是继续深耕传统电商渠道，牢牢抢占天猫、京东、苏宁床垫类目第一的霸主位置，“618”活动中获“天猫卧室家具”、“京东床垫类目”总销量第一；二是紧跟直播营销新模式，与薇娅直播保



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

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

持长期紧密合作，并紧跟风口销售，开设抖音渠道，发掘新增量。在工程自主品牌业务端，公司持续发展新的客户类型，除原有星级酒店和连锁酒店外，积极开拓地产客户、大型国际酒店集团客户、酒店式公寓客户，与之建立长期合作关系，同时不断创新酒店合作新模式。

投资建议

➤ 预计公司 2021-2023 年实现归母公司净利润为 4.93、6.22、8.32 亿元，同比增长 57.34%、26.23%、33.65%，对应 EPS 为 1.25/1.58/2.11 元，PE 为 20.95/16.60/12.42 倍，维持“买入”评级。

存在风险

➤ 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新品销售不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险。

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,871.40	5,623.29	7,017.87	8,154.76	9,214.88
同比增长	15.68%	15.43%	24.80%	16.20%	13.00%
归母净利润（百万元）	380.41	313.40	493.12	622.46	831.91
同比增长	-186.80%	-17.61%	57.34%	26.23%	33.65%
每股收益（元）	0.97	0.81	1.25	1.58	2.11
PE	26.89	32.33	20.95	16.60	12.42
PB	3.85	3.44	2.99	2.53	2.15

数据来源：wind、山西证券研究所

表：2020 年公司各品牌的盈利情况（单位：万元）

品牌	营业收入	毛利率（%）	营业收入比上年增减（%）	毛利率比上年增减（%）
喜临门	298,501.35	47.39	22.81	-2.13
M&D	41,899.48	38.49	8.90	2.58
夏图	10,977.51	21.31	25.58	-7.29
非品牌	178,469.53	12.09	-2.12	-4.95

资料来源：山西证券研究所、喜临门 2020 年报

表：2020 年公司实体门店情况

门店类型	上年末数量（家）	本年度新开（家）	本年度关闭（家）	本年末数量（家）
喜临门专卖店	2,168	621	449	2,340
M&D 专卖店	399	106	55	450
Chateau d'Ax 专卖店	53	6	6	53
合计	2,620	733	510	2,843

资料来源：山西证券研究所、喜临门 2020 年报

表：2020 年公司各销售渠道的盈利情况（单位：万元）

销售渠道	营业收入	毛利率（%）	营业收入比上年增减（%）	毛利率比上年增减（%）
门店合计	241,197.66	48.14	31.63	-3.11
经销店	241,197.66	48.14	31.63	-3.11
大宗业务	221,378.12	13.38	-7.66	-5.69
线上销售	67,272.08	53.14	35.55	-3.47
合计	529,847.86	34.25	12.11	-1.24

资料来源：山西证券研究所、喜临门 2020 年报



	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润表						财务指标					
营业收入	4,871.4	5,623.3	7,017.9	8,154.8	9,214.9	成长性					
减:营业成本	3,178.4	3,724.9	4,666.9	5,443.3	6,127.9	营业收入增长率	15.7%	15.4%	24.8%	16.2%	13.0%
营业税费	38.9	40.6	65.3	67.3	80.9	营业利润增长率	-217.7%	-14.8%	41.1%	25.2%	33.8%
销售费用	812.3	907.1	1,191.6	1,376.5	1,520.5	净利润增长率	-456.1%	4.2%	-8.5%	22.7%	40.2%
管理费用	209.9	270.8	417.6	481.1	460.7	EBITDA增长率	-302.9%	4.1%	-10.0%	27.4%	33.8%
财务费用	69.5	71.6	-10.0	1.0	1.0	EBIT增长率	-235.4%	-10.8%	17.0%	28.7%	33.1%
资产减值损失	-2.5	-19.3	-10.0	9.0	-5.7	NOPLAT增长率	-186.8%	-17.6%	57.3%	26.2%	33.6%
加:公允价值变动收益	22.9	-19.1	-79.8	-1.5	5.1	投资资本增长率	1.4%	-9.1%	25.1%	18.4%	8.0%
投资和汇兑收益	-9.3	-5.5	0.3	-2.6	-1.2	净资产增长率	17.7%	10.3%	16.2%	16.9%	17.1%
营业利润	512.9	437.1	617.0	772.4	1,033.5	利润率					
加:营业外净收支	-0.3	-10.0	-5.2	-7.6	-6.4	毛利率	34.8%	33.8%	33.5%	33.3%	33.5%
利润总额	512.6	427.1	611.8	764.8	1,027.1	营业利润率	10.5%	7.8%	8.8%	9.5%	11.2%
减:所得税	100.1	76.1	118.7	142.3	195.2	净利润率	7.8%	5.6%	7.0%	7.6%	9.0%
净利润	380.4	313.4	493.1	622.5	831.9	EBITDA/营业收入	15.8%	14.2%	10.4%	11.0%	13.7%
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	13.3%	12.0%	8.6%	9.5%	11.2%
货币资金	1,048.0	1,452.9	1,347.5	1,363.2	1,790.4	投资回报率					
交易性金融资产	88.1	81.5	1.0	-	5.0	ROE	14.3%	10.7%	14.3%	15.3%	17.3%
应收帐款	1,304.5	851.1	1,911.0	2,220.6	2,509.2	ROA	6.2%	4.6%	5.7%	6.4%	7.7%
应收票据	-	108.9	-	-	-	ROIC	15.1%	13.3%	17.1%	17.6%	19.8%
预付帐款	79.1	76.3	204.4	238.4	268.4	费用率					
存货	1,150.9	798.5	639.3	745.7	839.4	销售费用率	16.7%	16.1%	17.0%	16.9%	16.5%
其他流动资产	164.3	1,748.9	1,801.4	1,855.4	1,911.1	管理费用率	4.3%	4.8%	6.0%	5.9%	5.0%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	财务费用率	1.4%	1.3%	-0.1%	0.0%	0.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	三费/营业收入	22.4%	22.2%	22.8%	22.8%	21.5%
长期股权投资	11.5	14.8	14.8	14.8	14.8	运营效率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	105	104	93	96	98
固定资产	1,612.1	1,631.5	1,992.2	2,362.2	2,657.7	流动资产周转天数	265	287	283	272	269
在建工程	45.9	46.2	124.2	243.2	235.9	应收帐款周转天数	98	69	53	53	58
无形资产	249.2	257.4	242.7	228.0	213.3	存货周转天数	118	94	55	46	65
其他非流动资产	200.3	150.4	154.9	159.6	164.3	总资产周转天数	467	455	418	406	400
资产总额	6,657.5	7,563.9	8,723.1	9,664.7	10,805.2	偿债能力					
短期借款	1,574.1	1,409.9	1,492.5	1,492.5	1,492.2	资产负债率	56.8%	58.1%	57.7%	55.4%	53.3%
应付票据	422.6	377.9	471.7	548.1	619.3	负债权益比	131.5%	138.4%	136.6%	124.2%	114.1%
应付账款	1,112.8	1,297.3	1,694.0	1,975.8	2,224.3	流动比率	1.09	1.21	1.19	1.21	1.29
其他流动负债	71.7	55.6	58.4	61.3	64.4	速动比率	0.76	1.02	1.06	1.07	1.14
长期借款	175.6	90.2	-	-	-	现金流量利息保障倍数	44.64	234.21	-	-	-
其他非流动负债	71.7	55.6	58.4	61.3	64.4	业绩和估值指标					
负债总额	3,781.3	4,391.5	5,035.7	5,354.8	5,758.2	EPS(元)	0.97	0.81	1.25	1.58	2.11
股本	391.1	387.4	395.1	395.1	395.1	BVPS(元)	6.79	7.59	8.75	10.32	12.19
资本公积与留存收益	899.3	1,193.9	1,687.0	2,309.5	3,058.2	PE(X)	26.9	32.3	21.0	16.6	12.4
少数股东权益	221.4	231.4	231.4	231.4	231.4	PB(X)	3.9	3.4	3.0	2.5	2.1
股东权益	2,876.2	3,172.3	3,687.4	4,309.9	5,047.0	P/FCF	21.7	28.9	-39.8	-279.6	20.9
现金流量表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	P/S	2.1	1.8	1.5	1.3	1.1
净利润	412.5	351.0	493.1	622.5	831.9	EV/EBITDA	8.5	9.2	14.3	11.7	8.0
加:折旧和摊销	54.8	58.0	-	-	-	CAGR(%)	14.7%	33.3%	-205.2%	14.7%	33.3%
资产减值准备	175.7	185.5	126.0	126.0	226.8	PEG	182.9%	97.0%	-10.2%	112.9%	37.3%
公允价值变动损失	-22.9	19.1	-79.8	-1.5	5.1						
财务费用	79.5	74.1	-10.0	1.0	1.0						
投资收益	11.6	5.5	-0.3	2.6	1.2						
少数股东损益	32.1	37.6	-	-	-						
营运资金的变动	-183.9	-732.0	-242.1	-132.7	-31.5						
经营活动产生现金流量	498.5	740.0	286.9	617.9	1,034.5						
投资活动产生现金流量	-281.0	-98.5	-389.2	-601.1	-511.2						
融资活动产生现金流量	-167.1	-69.0	-85.6	-1.0	-95.8						

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、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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