

# 轻工制造

证券研究报告  
2021年08月09日

## 泰普尔-丝涟：北美地区需求高增，收入业绩显著增长

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521070001

weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:看好林业碳汇、软体家居，软体集中度提升趋势不改，推荐个护报告》 2021-08-08
- 2 《轻工制造-行业深度研究:个护行业：拆解行业驱动，国货品牌崛起进行时》 2021-08-07
- 3 《轻工制造-行业研究周报:喜临门21H1 家居归母净利较 19H1+90%，自主品牌高增速，软体集中度提升趋势不改》 2021-08-01

公司 21H1 实现净销售额 22.13 亿美元，同比+48.8%，较 19H1 增长 56.5%，其中 Q1/Q2 分别实现净销售额 10.44/11.69 亿美元，同比分别为 +26.9%/+75.8%，与 19 年同期相比分别增长 51.1%/61.7%，自 20Q3 起，收入增速保持双位数增长；21H1 公司实现净利润 2.71 亿美元，同比+228.1%，较 19H1 增长 287.6%，其中 Q1/Q2 分别实现净利润 1.31/1.41 亿美元，同比分别+118.6%/+512.2%，较 19 年同期相比分别增长 359.5%/238.5%，自 20Q4 起保持三位数快速增长；21H1 公司 EBITDA 4.74 亿美元，同比+113.6%，较 19H1 增长 128.8%。

北美地区需求高增，直销占比逐渐提升。

分地区来看，北美地区 21Q2 净销售额 10.14 亿美元，同比+75.2%，较 19 年同期增长 67.9%，毛利率 42.0%，同比上升 4.3 pct，营业利润率 21.4%，同比上升 9.7 pct；国际地区 21Q2 净销售额 1.55 亿美元，同比+79.3%，较 19 年同期增长 30.4%，毛利率 59.8%，同比上升 5.0 pct，营业利润率 27.9%，同比上升 14.9 pct。分渠道来看，经销渠道 21Q2 净销售额 10.05 亿美元，同比+78.4%，较 19 年同期增长 59.0%，占总销售额的 86.0%，占比略有下降；直销渠道 21Q2 净销售额 1.64 亿美元，同比+61.3%，较 19 年同期增长 80.7%，占总销售额的 14.0%，网页、电话购物与直营店等渠道增速快，共同推动直销占比提升。

收购英国领先寝具零售商，进一步完善销售网络。

2021 年 8 月 2 日，公司宣布完成对英国领先零售商 Dreams 的收购，交易金额约 4.75 亿美元。预计 Dreams 每年将为公司增加 4.50 亿美元的销售额，将公司国际市场销售额占比提升至 20%，直销收入有望超过 10 亿美元。Dreams 专注于寝具零售，拥有成功的多渠道销售策略和行业领先的线上销售渠道，在英国经营 200 余家实体店铺，预计此次收购将帮助公司在英国市场占据领先地位，发挥协同效应，促进旗下品牌在英国的运营与销售，进一步推动公司全渠道零售布局。

毛利率、净利率稳步提升，费用率有所下降。

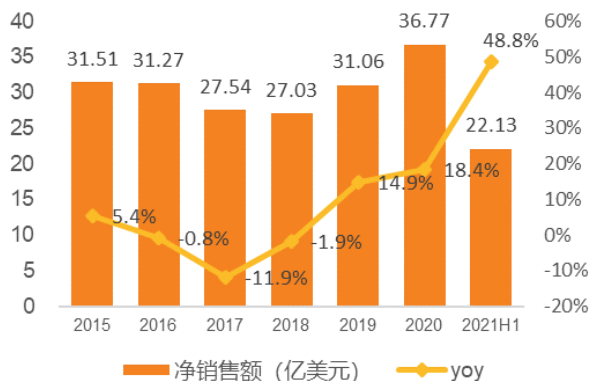
毛利率整体呈稳定上升趋势，自 2015 的 39.6%提升至 21H1 的 44.2%，同比增加 2.27 pct，较 19 年同期增加 2.05 pct；净利率提升显著，自 2015 年净利率最低点的 2.4%上升至 2021H1 的 12.3%，同比增加 6.67 pct，较 19 年同期增加 7.29 pct。费用率管控良好，2015-2020 费用率均保持相对稳定，21H1 销售与营销费用率下降至 18.73%，同比降低 1.85 pct；管理与其他费用率下降至 7.44%，同比降低 3.52%。

风险提示：行业竞争加剧，订单积压风险，原材料风险，需求不及预期。

## 1. 21H1 净利较 19H1+287.6%，其中单 Q2 较 19Q2+238.5%

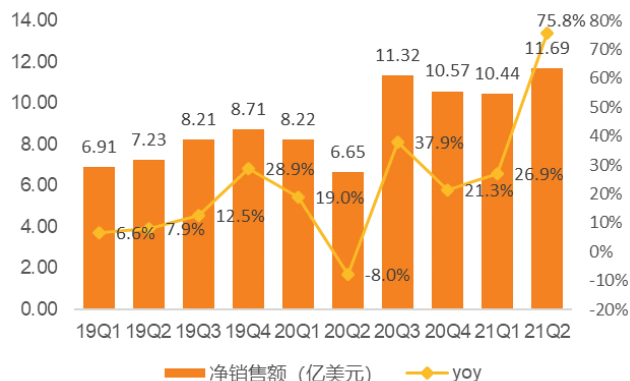
公司 21H1 实现净销售额 22.13 亿美元，同比+48.8%，较 19H1 增长 56.5%，其中 Q1/Q2 分别实现净销售额 10.44/11.69 亿美元，同比分别为+26.9%/+75.8%，与 19 年同期相比分别增长 51.1%/61.7%，自 20Q3 起，收入增速保持双位数增长。

图 1：2015-2021H1 公司净销售额（亿美元）及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

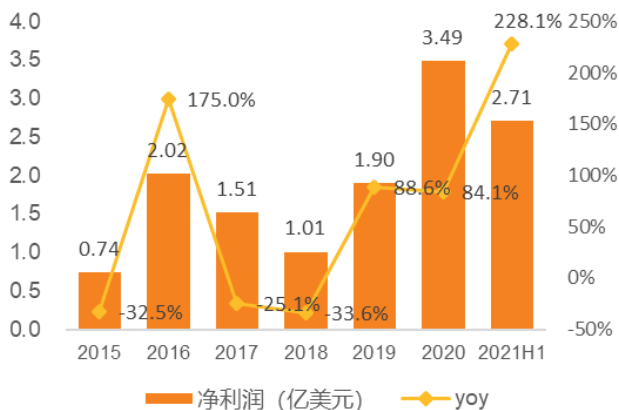
图 2：2019-2021Q2 公司分季度净销售额（亿美元）及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

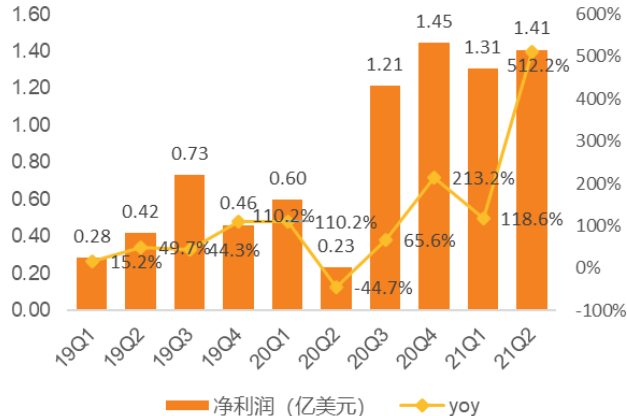
21H1 公司实现净利润 2.71 亿美元，同比+228.1%，较 19H1 增长 287.6%，其中 Q1/Q2 分别实现净利润 1.31/1.41 亿美元，同比分别+118.6%/+512.2%，较 19 年同期相比分别增长 359.5%/238.5%，自 20Q4 起保持三位数快速增长。21H1 公司实现 EBITDA 4.74 亿美元，同比+113.6%，较 19H1 增长 128.8%。

图 3：2015-2021H1 公司净利润（亿美元）及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2019-2021Q2 公司分季度净利润（亿美元）及同比增速

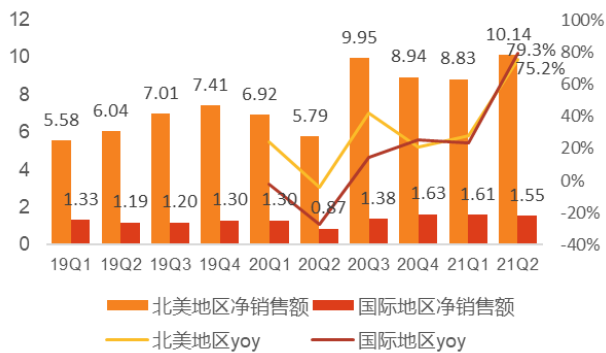


资料来源：Wind，天风证券研究所

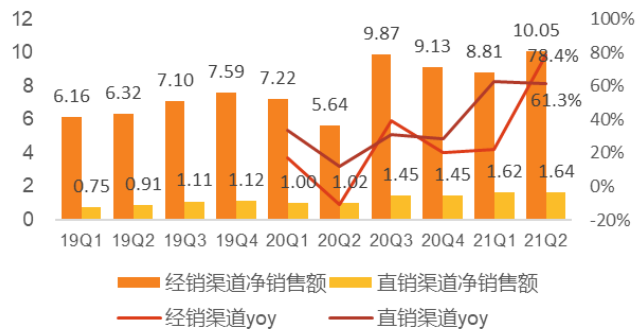
## 2. 北美地区需求高增，直销占比逐渐提升

图 5：公司净销售额按地区划分（亿元）及同比增速

图 6：公司净销售额按渠道划分（亿元）及同比增速



资料来源：公司官网，天风证券研究所



资料来源：公司官网，天风证券研究所

分地区来看，北美地区 21Q2 销售额 10.14 亿美元，同比+75.2%，较 19 年同期增长 67.9%；毛利率 42.0%，同比上升 4.3 pct；营业利润率 21.4%，同比上升 9.7 pct。国际地区 21Q2 净销售额 1.55 亿美元，同比+79.3%，较 19 年同期增长 30.4%；毛利率 59.8%，同比上升 5.0 pct；营业利润率 27.9%，同比上升 14.9 pct。

分渠道来看，批发渠道 21Q2 净销售额 10.05 亿美元，同比+78.4%，较 19 年同期增长 59.0%，占总销售额的 86.0%，占比略有下降。直销渠道 21Q2 净销售额 1.64 亿美元，同比+61.3%，较 19 年同期增长 80.7%，占总销售额的 14.0%，网页、电话购物与直营店等渠道增速快，共同推动直销占比提升。

### 3. 收购英国领先寝具零售商，进一步完善销售网络

2021 年 8 月 2 日，公司宣布完成对英国领先零售商 Dreams 的收购，交易金额约 4.75 亿美元。预计 Dreams 每年将为公司增加 4.50 亿美元的销售额，将公司国际市场销售额占比提升至 20%，直销收入有望超过 10 亿美元。

Dreams 专注于寝具零售，拥有成功的多渠道销售策略和行业领先的线上销售渠道，在英国经营 200 余家实体店铺，预计此次收购将帮助公司在英国市场占据领先地位，发挥协同效应，促进旗下品牌在英国的运营与销售，进一步推动公司全渠道零售布局。

图 7：公司旗下品牌矩阵



资料来源：公司官网，天风证券研究所

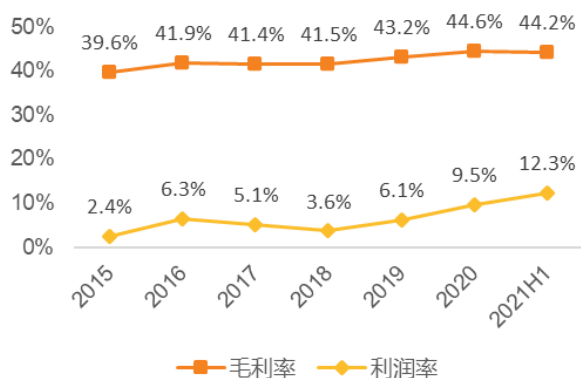
### 4. 毛利率、净利率稳步提升，费用率有所下降

公司毛利率整体呈稳定上升趋势，自 2015 年的 39.6% 逐渐提升至 21H1 的 44.2%，同比增加 2.27 pct，较 19 年同期相比增加 2.05 pct；净利率提升显著，自 2015 年净利率最低点

的 2.4% 上升至 2021H1 的 12.3%，同比增加 6.67 pct，与 19 年同期相比增加 7.29 pct。

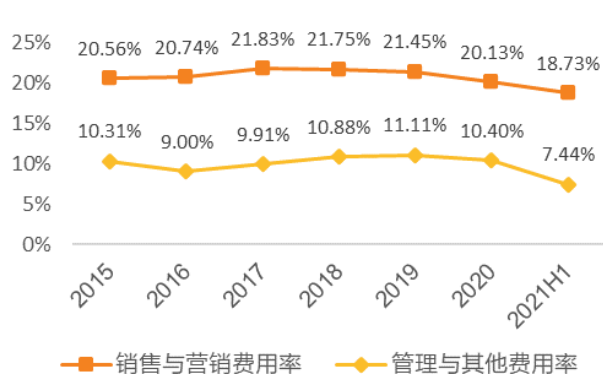
**费用率管控良好**，2015-2020 费用率均保持相对稳定，21H1 销售与营销费用率下降至 18.73%，同比降低 1.85 pct；管理与其他费用率下降至 7.44%，同比降低 3.52%。

图 8：2015-2021H1 公司毛利率、净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：2015-2021H1 公司费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com