



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-09-05

公司点评报告

买入/首次

喜临门(603008)

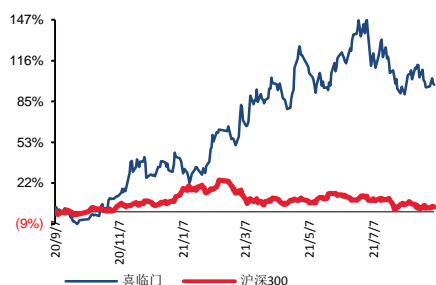
目标价: 40.00

收盘价: 26.55

轻工造纸

喜临门: 股份回购彰显信心, 看好自主品牌持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	387/387
总市值/流通(百万元)	10,286/10,286
12 个月最高/最低(元)	33.24/12.33

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

证券分析师: 庞盈盈

电话: 18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521050002

事件:

公司发布股份回购公告: 公司拟以自有资金 1.5-2.0 亿元回购公司股份, 回购股份拟用于实施员工持股计划。

点评:

股份回购彰显成长信心, 员工持股健全激励机制。 公司拟以自有资金 1.5-2.0 亿元回购公司股份, 回购价格不超 40.77 元/股, 按最高回购价格计算, 则回购股份不少于 368-491 万股, 占公司当前股份比例 0.95%-1.27%。回购期限为回购方案发布之日起不超 12 个月, 回购方式为集中竞价交易。此次股份回购彰显公司对其未来发展的信心及对公司价值的认可, 提升公司股票长期投资价值。同时回购股份拟用于员工持股计划, 将充分调动员工积极性, 完善公司长效激励机制和利益共享机制。

自主品牌增长亮眼, 业绩贡献持续提升。 21H1 公司营收 31.07 亿元, 同比+57.25%, 归母净利润 2.18 亿元, 同比+412.17%。21 年开始公司剥离影视业务, 21H1 家具主业营收同比+67.8%。分拆来看, 21H1 自主品牌收入预计同比+91%、非品牌收入同比+30%, 其中自主品牌零售收入同比实现翻倍增长。公司自主品牌零售业务增长亮眼, 收入占比持续提升, 21H1 收入占比提升至约 64%, 未来伴随自主品牌业务持续发力, 有望释放更多业绩贡献。

品类延伸布局客卧空间, 全渠道发力驱动快速增长。 公司床垫业务起家, 产品现已延伸至软床、沙发, 实现客卧空间的布局, 软床、沙发收入贡献逐渐提升, 21H1 床垫、软床、沙发、木质家具收入占比分别约为 49%、33%、14%、4%。渠道端, 公司实行线下经销、大宗、线上多元渠道布局, 其中线上业务增长迅速、大宗业务稳健增长, 线下经销收入受益门店扩张高速增长。截至 21H1, 公司共有门店 4017 家, 较 20 年底净增加 374 家, 其中喜临门专卖店 2576 家(净+236 家)、喜眠分销店 898 家(净+98 家)、M&D 门店 489 家(净+39 家)、夏图门店 54 家(净+1 家), 预计未来 2 年公司将持续受益门店数量的快速增长。

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.32、1.71 元, 对应 PE 分别为 22、17 倍。考虑公司渠道加速拓展, 品类延伸打开空间, 自主品牌持续发力, 市场份额不断提升, 给予“买入”评级。

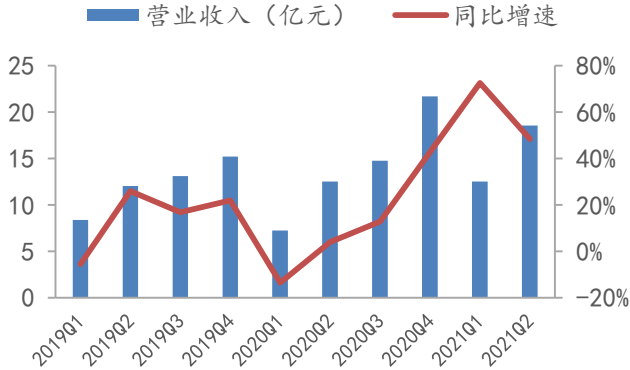
风险提示: 房地产景气程度低于预期、渠道拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5623	7877	9874	11679
(+/-%)	15.44	40.09	25.35	18.28
归母净利润(百万)	313	513	663	809
(+/-%)	(17.63)	63.97	29.14	22.02
摊薄每股收益(元)	0.80	1.32	1.71	2.09
市盈率(PE)	24.15	22.05	17.08	13.99

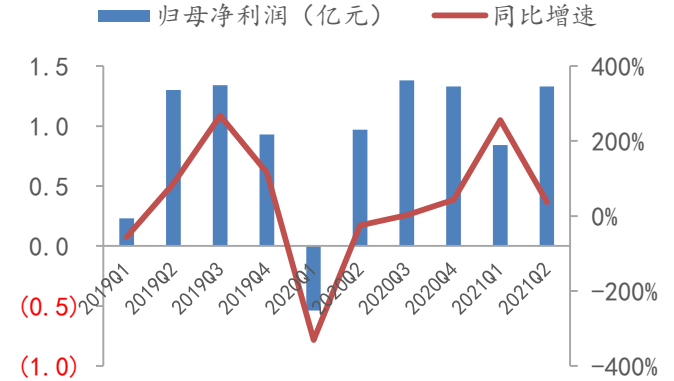
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：21Q2 公司营收同比增长 48.40%



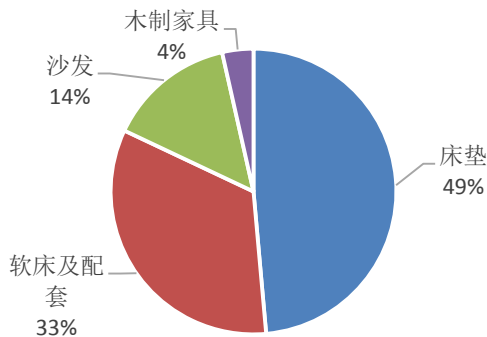
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：21Q2 公司归母净利润同比增长 37.53%



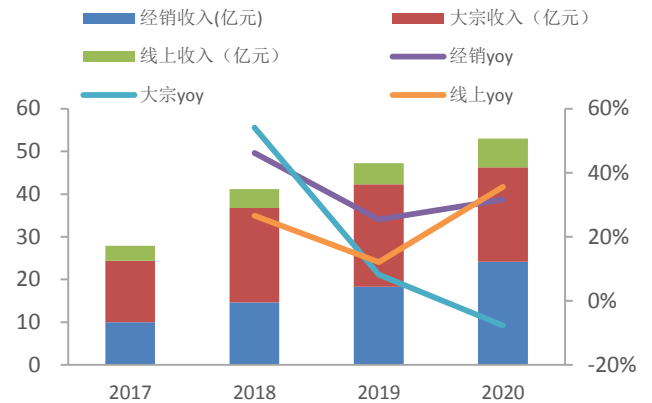
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：21H1 床垫、软床、沙发收入占 49%、33%、14%



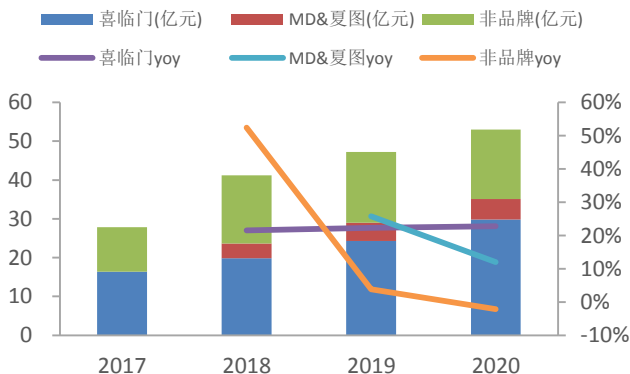
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：公司经销、线上收入快速增长



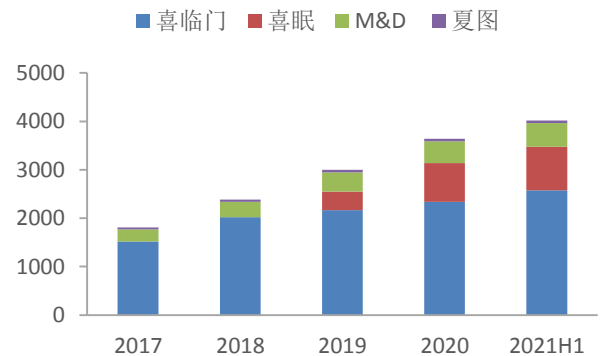
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 5：2018-2020 年喜临门品牌收入快速增长



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 6：截至 21H1 公司共有门店 4017 家



资料来源：WIND，太平洋证券整理

资产负债表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1048	1453	914	3078	4866
应收和预付款项	1231	822	1294	1621	1916
存货	1151	799	1176	1456	1717
其他流动资产	354	1918	1911	1964	2012
流动资产合计	3784	4991	5294	8119	10512
长期股权投资	11	15	15	15	15
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1612	1631	990	383	-189
在建工程	46	46	-454	-1454	-1954
无形资产开发支出	249	257	257	266	284
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	2744	2367	1225	-373	-1426
资产总计	6528	7358	6519	7747	9085
短期借款	1574	1410	0	0	0
应付和预收款项	1252	1297	1170	1455	1716
长期借款	176	90	90	90	90
其他负债	779	1385	1538	1774	1992
负债合计	3781	4182	2797	3320	3798
股本	391	387	387	387	387
资本公积	1393	1362	1362	1362	1362
留存收益	899	1194	1707	2370	3178
归母公司股东权益	2655	2941	3454	4117	4925
少数股东权益	221	231	264	307	359
股东权益合计	2876	3172	3718	4424	5284
负债和股东权益	6658	7355	6516	7743	9082

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	498	740	0	784	917
投资性现金流	-281	-98	895	1385	875
融资性现金流	-167	-69	-1434	-4	-4
现金增加额	0	0	0	0	0

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4871	5623	7877	9874	11679
营业成本	3178	3725	5336	6639	7830
营业税金及附加	39	41	59	71	88
销售费用	812	907	1276	1590	1904
管理费用	332	395	512	642	818
财务费用	69	72	-104	-58	-136
资产减值损失	58	58	45	45	45
投资收益	-9	-6	-45	-45	-45
公允价值变动	23	-19	0	0	0
营业利润	512	437	708	900	1087
其他非经营损益	0	-10	-50	-50	-50
利润总额	512	427	658	850	1037
所得税	100	76	112	144	176
净利润	412	351	546	705	860
少数股东损益	32	38	33	42	52
归母股东净利润	380	313	513	663	809

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	34.75%	33.76%	32.26%	32.76%	32.96%
销售净利率	7.80%	5.57%	6.51%	6.71%	6.92%
销售收入增长率	15.68%	15.43%	40.08%	25.35%	18.28%
EBIT 增长率	313.94%	-14.33%	11.17%	42.99%	13.70%
净利润增长率	206.70%	-17.63%	63.97%	29.14%	22.02%
ROE	14.31%	10.64%	14.86%	16.10%	16.42%
ROA	5.71%	4.26%	7.88%	8.56%	8.90%
ROIC	13.26%	12.91%	16.15%	47.42%	162.91%
EPS (X)	0.98	0.80	1.32	1.71	2.09
PE (X)	15.79	24.15	22.05	17.08	13.99
PB (X)	2.28	2.55	3.28	2.75	2.30
PS (X)	1.24	1.33	1.44	1.15	0.97
EV/EBITDA (X)	8.95	11.06	15.91	9.66	6.99

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。