

Q3 业绩符合预期，回购彰显公司信心

喜临门(603008)

评级:	买入	股票代码:	603008
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	33.88/13.65
目标价格:		总市值(亿)	91.28
最新收盘价:	23.56	自由流通市值(亿)	91.28
		自由流通股数(百万)	387.42

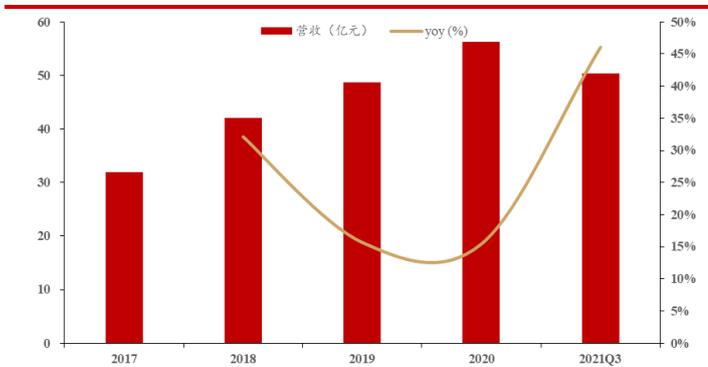
事件概述

喜临门发布2021年三季报，2021前三季度公司实现营收50.43亿元，同比增长46.05%；归母净利润3.74亿元，同比增长107.47%；扣非后净利润为3.25亿元，同比增长93.65%。分季度看，公司2021年Q1/Q2/Q3分别实现营收12.5/18.57/19.36亿元，同比增长72.51%/48.4%/31.06%，分别实现归母净利润0.84/1.33/1.56亿元，同比增长255.55%/37.53%/13.42%。

收入端：双十一预售成绩靓丽。

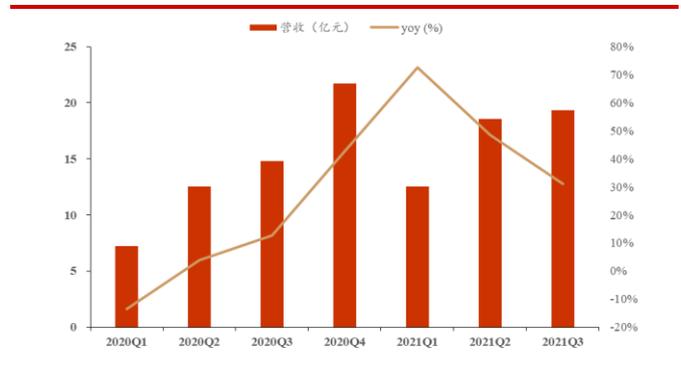
2021年前三季度，公司共实现营业收入50.43亿元，同比增长了46.05%，主要系销售规模增加所致。单三季度，公司实现营收19.36亿元，同比增长了31.06%。公司双十一预售成绩靓丽，根据喜临门官方双十一预售战报，天猫预售破亿仅花了19分钟，预售1小时销量冲至全类目第一，单品4DPro舒睡床爆卖34259张；在京东平台预售45分钟，销售额则超过了2020年双十一预售期，预售1小时同比2020年京东第一波预售增长超31%，预售单品销量第一。公司还官宣杨洋为代言人，与顶流合作持续打造公司品牌。

图1 公司营业收入



资料来源：Wind，华西证券研究所

图2 公司单季度营业收入

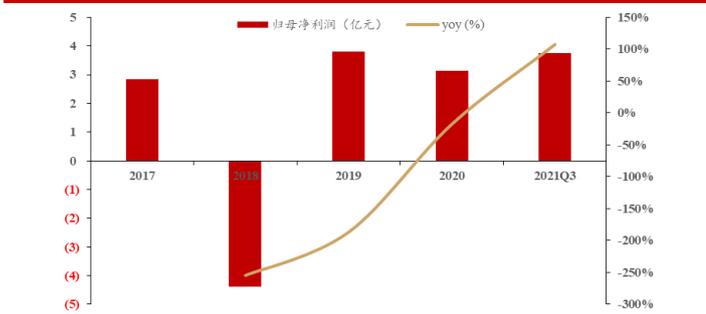


资料来源：Wind，华西证券研究所

利润端：前三季度净利率有所提升。

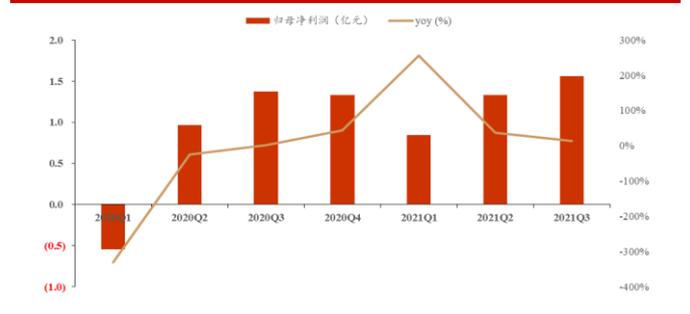
利润端，2021前三季度公司实现毛利率31.34%，同比下滑2.09pct。单季度看，Q3实现毛利率31.91%，同比下滑了6.25pct，环比增长了3.27pct。2021前三季度，公司实现净利率8.06%，同比增长了2.24pct。单季度看，Q3实现净利率8.48%，同比下滑了1.73pct，环比提升了0.66pct。费用端，2021前三季度公司期间费用率为19.97%，同比下滑了4.06pct。其中销售/管理/财务费用率分别为15.2%/4%/0.76%，同比变动-1.5/-1.14/-1.42pct。财务费用率的下滑主要是公司借款规模减少，借款利息支出减少所致。单季度看，2021年Q3公司期间费用率为21.47%，同比下滑了4.05pct。其中销售/管理/财务费用率分别为14.04%/3.89%/0.65%，同比变动-3.33/-0.04/-1.16pct。

图3 公司归母净利润



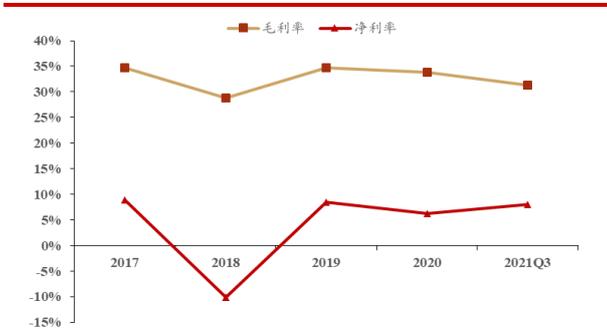
资料来源：Wind，华西证券研究所

图4 公司单季度归母净利润



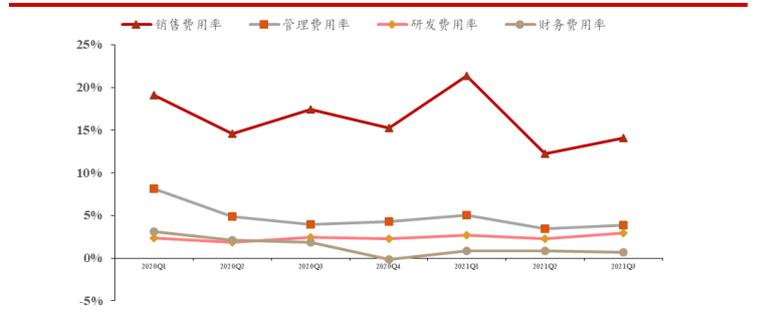
资料来源：Wind，华西证券研究所

图5 公司毛利率/净利率



资料来源：Wind，华西证券研究所

图6 公司单季度期间费用率



资料来源：Wind，华西证券研究所

► 股权回购彰显公司信心。

2021年9月2日，喜临门公告称公司拟使用资金总额为不低于人民币1.5亿元（含）且不超过人民币2亿元（含）的自有资金回购公司股份，回购期限自公司董事会审议通过回购方案之日起不超过12个月。回购价格不超过人民币40.77元/股，回购方式为集中竞价交易。截至2021年10月12日，公司已完成股份回购，累计回购股份6,766,615股，占公司总股本的比例为1.75%，最高成交价格为30.98元/股，最低成交价格为22.30元/股，回购均价为28.08元/股，使用资金总额约为1.9亿元。我们认为此次回购彰显了公司管理层对未来发展的信心。同时回购股份拟用于员工持股计划，员工持股计划将会充分调动公司员工的积极性，完善公司的激励机制，促使公司效率提升。

投资建议

我们认为公司未来将受益于行业集中度提升以及公司自主品牌新产品的推出、直播带货等新电商模式以及产业生态圈的打造。考虑到公司投资净收益与公允价值变动净收益均有所增长，我们维持公司的营收预测不变，预计2021-2023年公司实现营业收入68.54/80.87/93亿元，上调21-23年EPS1.22/1.51/1.84元的预测至1.32/1.59/1.92元，对应2021年10月27日23.56元/股收盘价，PE分别为17.88/14.81/12.30倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 需求大幅下滑；2) 新产品市场推广不及预期；3) 行业竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,871	5,623	6,854	8,087	9,300
YoY (%)	15.7%	15.4%	21.9%	18.0%	15.0%
归母净利润(百万元)	380	313	511	617	742
YoY (%)	186.8%	-17.6%	62.9%	20.8%	20.4%
毛利率 (%)	34.8%	33.8%	33.4%	33.7%	33.8%
每股收益 (元)	0.98	0.81	1.32	1.59	1.92
ROE	14.3%	10.7%	14.8%	15.1%	15.4%
市盈率	23.99	29.12	17.88	14.81	12.30

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

分析师: 戚志圣

邮箱: qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话:

分析师: 杨维维

邮箱: yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,623	6,854	8,087	9,300	净利润	351	566	685	824
YoY (%)	15.4%	21.9%	18.0%	15.0%	折旧和摊销	186	125	122	122
营业成本	3,725	4,563	5,360	6,155	营运资金变动	53	-607	108	47
营业税金及附加	41	52	61	70	经营活动现金流	740	54	850	926
销售费用	907	1,165	1,391	1,583	资本开支	-158	-33	-5	-5
管理费用	271	324	384	429	投资	69	0	0	0
财务费用	72	32	-1	-14	投资活动现金流	-98	8	23	23
资产减值损失	-19	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-6	21	28	28	债务募资	1,890	-1,410	0	0
营业利润	437	693	838	1,005	筹资活动现金流	-69	-1,456	-4	-4
营业外收支	-10	0	0	4	现金净流量	573	-1,394	869	945
利润总额	427	693	838	1,009					
所得税	76	127	153	184	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	351	566	685	824	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	313	511	617	742	营业收入增长率	15.4%	21.9%	18.0%	15.0%
YoY (%)	-17.6%	62.9%	20.8%	20.4%	净利润增长率	-17.6%	62.9%	20.8%	20.4%
每股收益	0.81	1.32	1.59	1.92	盈利能力 (%)				
					毛利率	33.8%	33.4%	33.7%	33.8%
					净利率	6.2%	8.3%	8.5%	8.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	4.1%	7.1%	7.3%	7.6%
货币资金	1,453	59	928	1,872	净资产收益率 ROE	10.7%	14.8%	15.1%	15.4%
预付款项	76	129	135	156	偿债能力 (%)				
存货	799	1,275	1,455	1,629	流动比率	1.21	1.45	1.59	1.73
其他流动资产	2,790	3,367	3,565	3,818	速动比率	0.62	0.56	0.76	0.94
流动资产合计	5,118	4,830	6,083	7,476	现金比率	0.34	0.02	0.24	0.43
长期股权投资	15	15	15	15	资产负债率	58.1%	48.2%	47.2%	45.9%
固定资产	1,631	1,533	1,435	1,337	经营效率 (%)				
无形资产	257	306	335	367	总资产周转率	0.74	0.95	0.96	0.96
非流动资产合计	2,446	2,396	2,327	2,261	每股指标 (元)				
资产合计	7,564	7,226	8,410	9,737	每股收益	0.81	1.32	1.59	1.92
短期借款	1,410	0	0	0	每股净资产	7.59	8.93	10.54	12.47
应付账款及票据	1,675	2,118	2,479	2,837	每股经营现金流	1.91	0.14	2.19	2.39
其他流动负债	1,161	1,217	1,348	1,486	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,246	3,335	3,827	4,322	估值分析				
长期借款	90	90	90	90	PE	29.12	17.88	14.81	12.30
其他长期负债	56	56	56	56	PB	2.55	2.64	2.24	1.89
非流动负债合计	146	146	146	146					
负债合计	4,392	3,481	3,972	4,468					
股本	387	387	387	387					
少数股东权益	231	286	355	437					
股东权益合计	3,172	3,745	4,437	5,269					
负债和股东权益合计	7,564	7,226	8,410	9,737					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。