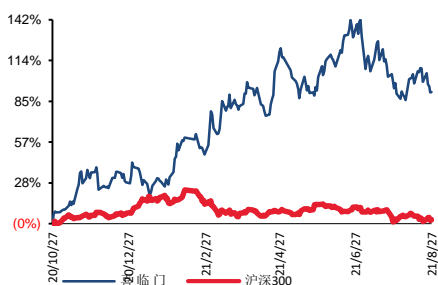


轻工制造 家用轻工

## 喜临门: Q3 业绩符合预期, 自主品牌延续高增

## ■ 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)	9,128/9,128
12 个月最高/最低(元)	33.24/13.84

喜临门(603008)《喜临门: 股份回购彰显信心, 看好自主品牌持续发力》--2021/09/06

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 2021 年三季报:** 前三季度实现营收 50.43 亿元, 同比+46.05%, 归母净利润 3.74 亿元, 同比+107.47%, 扣非净利润 3.25 亿元, 同比+93.65%。Q3 单季公司营收 19.36 亿元, 同比+31.06%, 归母净利润 1.56 亿元, 同比+13.42%, 扣非净利润 1.47 亿元, 同比+10.08%。

## ■ 点评:

**自主品牌延续高增, 业绩贡献持续提升。** Q3 单季公司自主品牌零售业务营收 12.79 亿元, 同比+58%, 其中线下营收 10.17 亿元, 同比+61%, 线上营收 2.62 亿元, 同比+47%。自主品牌工程业务营收 1.20 亿元, 同比+11%; 代加工业务营收 5.37 亿元, 同比-3%。公司自主品牌零售业务增长亮眼, 收入占比持续提升, 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, 21Q1-Q3 床垫、软床、沙发、木质家具收入占比分别约为 49%、34%、13%、4%。渠道端, 公司实行线下经销、大宗、线上多元渠道布局。截至 21Q3, 公司共有门店 4296 家, 较 20 年底净增加 653 家, 其中喜临门专卖店 2753 家(净+413 家)、喜眠分销店 945 家(净+145 家)、M&D 门店 542 家(净+92 家)、夏图门店 56 家(净+3 家), 预计未来 2 年公司将持续受益门店数量的快速增长。

**Q3 盈利水平同比下滑, 控费能力有所提升。** 前三季度公司毛利率为 31.34%, 同比-2.09pct, 净利率为 8.06%, 同比+2.24pct, 期间费用率为 22.58%, 同比-3.64pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 15.20%、4.00%、2.61%、0.76%, 分别同比变动-1.50%、-1.14%、+0.42%、-1.42pct; 单 Q3 公司毛利率为 31.91%, 同比-6.25pct, 净利率为 8.48%, 同比-1.73pct。毛利率下滑与运费口径调整有关。

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.28、1.58 元, 对应 PE 分别为 18、15 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	7085	8644	10224

(+/-%)	15.44	26.00	22.00	18.28
归母净利润(百万)	313	497	613	772
(+/-%)	(17.63)	58.95	23.31	25.79
摊薄每股收益(元)	0.80	1.28	1.58	1.99
市盈率(PE)	24.15	18.35	14.88	11.83

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1048	1453	947	3089	4852	营业收入	4871	5623	7085	8644	10224
应收和预付款项	1231	822	1163	1418	1677	营业成本	3178	3725	4764	5769	6803
存货	1151	799	1050	1266	1492	营业税金及附加	39	41	53	62	77
其他流动资产	354	1918	1890	1932	1973	销售费用	812	907	1134	1383	1636
流动资产合计	3784	4991	5050	7704	9994	管理费用	332	395	461	562	716
长期股权投资	11	15	15	15	15	财务费用	69	72	-104	-59	-137
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	58	58	45	45	45
固定资产	1612	1631	990	383	-189	投资收益	-9	-6	-45	-45	-45
在建工程	46	46	-454	-1454	-1954	公允价值变动	23	-19	0	0	0
无形资产开发支出	249	257	257	266	284	营业利润	512	437	688	836	1039
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	0	-10	-50	-50	-50
其他非流动资产	2744	2367	1225	-373	-1426	利润总额	512	427	638	786	989
资产总计	6528	7358	6275	7332	8568	所得税	100	76	108	134	168
短期借款	1574	1410	0	0	0	净利润	412	351	529	653	821
应付和预收款项	1252	1297	1044	1264	1491	少数股东损益	32	38	32	39	49
长期借款	176	90	90	90	90	归母股东净利润	380	313	497	613	772
其他负债	779	1385	1436	1619	1808						
负债合计	3781	4182	2570	2974	3389						
股本	391	387	387	387	387						
资本公积	1393	1362	1362	1362	1362						
留存收益	899	1194	1691	2305	3076						
归母公司股东权益	2655	2941	3438	4052	4823						
少数股东权益	221	231	263	303	352						
股东权益合计	2876	3172	3702	4354	5175						
负债和股东权益	6658	7355	6272	7328	8565						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	498	740	33	762	892	毛利率	34.75%	33.76%	32.76%	33.26%	33.46%
投资性现金流	-281	-98	895	1385	875	销售净利率	7.80%	5.57%	7.02%	7.10%	7.55%
融资性现金流	-167	-69	-1434	-4	-4	销售收入增长率	15.68%	15.43%	26.00%	22.00%	18.28%
现金增加额	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	313.94%	-	7.12%	36.35%	17.16%
						净利润增长率	206.70%	11.32%	-	58.95%	23.31%
						ROE	14.31%	10.64%	14.47%	15.14%	16.00%
						ROA	5.71%	4.26%	7.93%	8.37%	9.01%
						ROIC	13.26%	12.91%	15.84%	46.25%	194.23%
						EPS (X)	0.98	0.80	1.28	1.58	1.99
						PE (X)	15.79	24.15	18.35	14.88	11.83
						PB (X)	2.28	2.55	2.65	2.25	1.89
						PS (X)	1.24	1.33	1.29	1.06	0.89
						EV/EBITDA (X)	8.95	11.06	12.94	7.69	4.93

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。