

## 2021 年三季报点评：业绩符合市场预期，自主品牌持续高增 增持（维持）

2021 年 10 月 29 日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,623	7,132	8,749	10,459
同比（%）	15.4%	26.8%	22.7%	19.5%
归母净利润（百万元）	313	516	635	763
同比（%）	-17.6%	64.5%	23.1%	20.3%
每股收益（元/股）	0.81	1.33	1.64	1.97
P/E（倍）	32.04	19.47	15.82	13.16

### 投资要点

- **业绩符合市场预期，收入端维持高增长。**公司 2021Q1-3 实现收入 50.43 亿元，同比+46.0%；归母净利润 3.74 亿元，同比+107.5%。2021Q3 实现营业收入 19.36 亿元，同比+31.1%，归母净利润 1.56 亿元，同比+13.4%。
- **自主品牌零售业务增速靓丽，自主品牌工程业务有所修复。**1) **自主品牌零售：**2021Q1-3 公司自主品牌零售业务收入 32.71 亿元，同比+85%；其中 2021Q3 收入 12.79 亿元，同比+58%。自主品牌分渠道来看，2021Q3 线上渠道收入 2.62 亿元，同比+47%。线下渠道 2021Q3 收入 10.17 亿元，同比+61%；其中喜临门线下渠道收入 8.63 亿元，同比+81%。门店拓展方面，截至 2021Q3 末，喜临门、喜眠、夏图、M&D 门店数量分别为 2753、945、56、542 家，合计较 2021 年初净增加 653 家，其中 2021Q3 净开店数量为 279 家。2) **自主品牌工程业务：**2021Q1-3 实现营业收入 3.21 亿元，同比+9%；其中 2021Q3 收入 1.2 亿元，同比+11%。3) **代加工业务：**2021Q1-3 收入 14.5 亿元，同比+15%；其中 2021Q3 收入 5.37 亿元，同比-3%。
- **产品结构优化&强顺价能力下，盈利水平保持稳定。**公司 2021Q1-3 毛利率为 31.3%，同比-2.09pp，可比口径下毛利率同比+1.99pp（剔除影视业务及会计准则调整的影响）；销售净利率 8.1%，同比+2.23pp。其中 2021Q3 毛利率 31.9%，环比+3.27pp；销售净利率 8.5%，同比-1.73pp，环比+0.66pp。期间费用方面，2021Q1-3 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 15.2%、4.0%、2.6%，同比分别-1.51、-1.14、+0.42pp。若剔除会计准则影响，可比口径下 2021Q1-3 销售费用率为 18.14%，同比+1.44pp。自主品牌占比提升对公司盈利能力有正向拉动，而原材料及能源成本上行、加大销售费用投放力度对盈利能力带来一定压制，综合来看，公司盈利水平波动处于合理范围。
- **盈利预测与投资评级：**家具主业自 2020Q2 以来维持高增，自主品牌表现亮眼，渠道拓展加速；维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.2、6.4、7.6 亿元，对应 PE19、16、13X，剥离影视业务后整体风险水平降低，长期看产品、品牌拥有较好口碑，具有长期成长动力。维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动；行业竞争加剧，渠道下沉不及我们预期，人民币汇率波动等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.92
一年最低/最高价	12.91/33.88
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	10041.87

### 基础数据

每股净资产(元)	7.83
资产负债率(%)	56.70
总股本(百万股)	387.42
流通 A 股(百万股)	387.42

### 相关研究

- 1、《喜临门 (603008)：2021H1 业绩点评：业绩符合市场预期，自主品牌持续靓丽》2021-07-31
- 2、《喜临门 (603008)：21H1 业绩预告点评：业绩符合市场预期，家具主业收入高增》2021-07-07

喜临门三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5,118</b>	<b>6,083</b>	<b>6,467</b>	<b>7,382</b>	<b>营业收入</b>	<b>5,623</b>	<b>7,132</b>	<b>8,749</b>	<b>10,459</b>
现金	1,453	1,354	1,407	1,569	减:营业成本	3,725	4,752	5,727	6,783
应收账款	854	1,243	1,579	1,850	营业税金及附加	41	59	68	82
存货	799	1,313	1,350	1,665	营业费用	907	1,208	1,551	1,907
其他流动资产	2,012	2,173	2,131	2,298	管理费用	395	479	579	687
<b>非流动资产</b>	<b>2,446</b>	<b>2,552</b>	<b>2,803</b>	<b>3,046</b>	研发费用	125	157	192	230
长期股权投资	15	18	20	23	财务费用	72	46	46	45
固定资产	1,631	1,750	2,027	2,306	资产减值损失	19	14	35	31
在建工程	46	49	51	55	加:投资净收益	-6	25	8	7
无形资产	257	266	277	286	其他收益	33	39	41	40
其他非流动资产	496	469	427	376	资产处置收益	3	19	23	29
<b>资产总计</b>	<b>7,564</b>	<b>8,635</b>	<b>9,270</b>	<b>10,427</b>	<b>营业利润</b>	<b>437</b>	<b>653</b>	<b>813</b>	<b>999</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,246</b>	<b>4,892</b>	<b>4,903</b>	<b>5,292</b>	加:营业外净收支	-10	-2	-3	-4
短期借款	1,410	1,410	1,410	1,482	<b>利润总额</b>	<b>427</b>	<b>651</b>	<b>810</b>	<b>996</b>
应付账款	1,675	2,318	2,156	2,443	减:所得税费用	76	116	144	177
其他流动负债	1,161	1,164	1,338	1,368	少数股东损益	38	20	31	55
<b>非流动负债</b>	<b>146</b>	<b>132</b>	<b>123</b>	<b>112</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>313</b>	<b>516</b>	<b>635</b>	<b>763</b>
长期借款	90	76	68	56	EBIT	475	697	857	1,041
其他非流动负债	56	56	56	56	EBITDA	660	897	1,088	1,306
<b>负债合计</b>	<b>4,392</b>	<b>5,024</b>	<b>5,027</b>	<b>5,404</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	231	251	282	337	每股收益(元)	0.81	1.33	1.64	1.97
归属母公司股东权益	2,941	3,360	3,961	4,686	每股净资产(元)	7.59	8.67	10.22	12.10
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,564</b>	<b>8,635</b>	<b>9,270</b>	<b>10,427</b>	发行在外股份(百万股)	387	387	387	387
					ROIC(%)	13.6%	17.0%	18.0%	18.9%
					ROE(%)	11.1%	14.8%	15.7%	16.3%
					毛利率(%)	33.8%	33.4%	34.5%	35.1%
					销售净利率(%)	5.6%	7.2%	7.3%	7.3%
					资产负债率(%)	58.1%	58.2%	54.2%	51.8%
					收入增长率(%)	15.4%	26.8%	22.7%	19.5%
					净利润增长率(%)	-14.9%	52.5%	24.4%	22.9%
					P/E	32.04	19.47	15.82	13.16
					P/B	3.41	2.99	2.54	2.14
					EV/EBITDA	15.60	11.59	9.53	7.91

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>