

2022年01月22日

公司研究●证券研究报告

# 喜临门 (603008.SH)

## 21年业绩靓丽收官，高激励目标定位长期发展

### 事件

公司披露2021年年度业绩预增公告，预计2021年实现归母净利5.5-5.6亿元，同比增长75.49%-78.68%；实现扣非净利4.95-5.05亿元，同比增长57.95%-61.14%。

### 投资要点

◆ **自主品牌零售业务线下线上共同发力，21Q4业绩增速环比提升。**2021年公司预计实现归母净利5.5-5.6亿元，同比增长75.49%-78.68%。预计收入端公司自主品牌零售线上线下渠道快速拓展，截至21年上半年，公司拥有2576家喜临门专卖店、898家喜眠分销专卖店、489家M&D沙发专卖店和54家Chateau d'Ax客厅家具专卖店，21H1共新增门店374家，2022年规划门店新增800-1000家，线上渠道公司已与天猫、京东、苏宁易购等核心电商平台形成深度合作，21年双11，公司在天猫平台仅19分钟预售额破亿元，1小时成交额占据全类目销量第一，单品4D磁悬浮Pro舒睡床垫爆卖3.4万张。业绩端预计公司产品结构优化叠加规模效应释放，盈利能力持续上行。21Q1/Q2/Q3归母净利同比增速分别为255.6%/37.5%/13.4%，净利率分别为7.79%、7.82%、8.48%，根据公司业绩预告，我们预计公司21Q4实现归母净利1.76-1.86亿元，同比增长32.3%-39.8%，四季度业绩增速环比有所提升。

◆ **员工持股及股权激励计划全面调动团队积极性，设立高增长目标彰显长期发展信心。**2021年12月10日，公司面向董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员以及核心管理人员共42人推出员工持股计划，募集资金总额上限为3.5亿元，持股计划规模不超过676.7万股，约占员工持股计划草案公告日公司总股本的1.75%。同日，公司向中层管理人员、核心技术（业务）骨干及董事会认为需要激励的其他人员共167人授予400万份股票期权，行权价格为31.16元/股。根据公司层面业绩考核目标，预计公司2022-2024年营收分别为93.35、116.96、146.21亿元，归母净利分别为7.15、9.25、12.07亿元，2020-2024年营收和归母净利的CAGR为27%、40%。公司同时发布员工持股和股权激励计划，覆盖员工范围较广，有望充分调动团队积极性、提升团队凝聚力，激励计划目标设置较高，归母净利增速快于营收增速，彰显公司长期高质量增长信心。

◆ **投资建议：**公司21年影视业务出表，聚焦家居业务，全年业绩靓丽收官。喜临门作为国内床垫龙头，线下门店持续拓展，未来自主品牌零售业务占比提升带动净利率上行，叠加喜眠品牌布局下沉市场有望受益于家具下乡政策红利，看好公司在国内床垫市场的份额提升。我们预计公司2021-2023年营业收入分别为73.2、94.0、117.4亿元，同比增长30.1%/28.5%/24.8%，归母净利分别为5.55、7.20、9.29亿元，同比增长77.1%/29.8%/29.0%，最新收盘价对公司22年PE约19倍，首次覆盖，给予“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**原材料价格波动风险；线下开店不及预期；家居行业竞争加剧。

### 财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
------	------	------	-------	-------	-------

## 公司快报

轻工制造   家具 III
买入-B(首次)
股价(2022-01-21) 36.15元

### 交易数据

总市值（百万元）	14,005.15
流通市值（百万元）	14,005.15
总股本（百万股）	387.42
流通股本（百万股）	387.42
12个月价格区间	17.13/40.45元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.27	56.68	104.66
绝对收益	6.29	54.88	102.97

### 分析师

王冯  
SAC 执业证书编号：S0910516120001  
wangfeng@huajinsc.cn  
021-20377089

### 报告联系人

孙萌  
sunmeng@huajinsc.cn

### 相关报告

营业收入(百万元)	4,871	5,623	7,318	9,401	11,736
YoY(%)	15.7	15.4	30.1	28.5	24.8
净利润(百万元)	380	313	555	720	929
YoY(%)	-186.8	-17.6	77.1	29.8	29.0
毛利率(%)	34.8	33.8	32.1	33.1	33.9
EPS(摊薄/元)	0.98	0.81	1.43	1.86	2.40
ROE(%)	14.3	10.7	16.1	17.6	18.9
P/E(倍)	36.8	44.7	25.2	19.4	15.1
P/B(倍)	5.3	4.8	4.1	3.4	2.8
净利率(%)	7.8	5.6	7.6	7.7	7.9

数据来源: Wind, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3835	5118	7042	7342	9849	<b>营业收入</b>	4871	5623	7318	9401	11736
现金	1,048	1,453	1,830	2,350	2,934	<b>营业成本</b>	3178	3725	4971	6287	7756
应收票据及应收账款	1,304	960	1,629	1,609	2,433	<b>营业税金及附加</b>	39	41	59	75	94
预付账款	79	76	255	164	353	<b>营业费用</b>	812	907	1039	1429	1878
存货	1,151	799	1,411	1,209	2,023	<b>管理费用</b>	210	271	278	376	469
其他流动资产	164	1,749	1,836	1,928	2,025	<b>研发费用</b>	122	125	161	207	258
<b>非流动资产</b>	2,823	2,446	2,360	2,225	2,068	<b>财务费用</b>	69	72	75	73	49
长期投资	11	15	15	15	15	<b>资产减值损失</b>	-2	-19	5	5	5
固定资产	1612	1631	1591	1527	1436	<b>公允价值变动收益</b>	23	-19	0	0	0
无形资产	249	257	246	234	223	<b>投资净收益</b>	-9	-6	5	5	5
其他非流动资产	200	150	150	150	150	<b>营业利润</b>	513	437	736	955	1232
<b>资产总计</b>	6658	7564	9402	9567	11917	<b>营业外收入</b>	2	10	3	3	3
<b>流动负债</b>	3534	4246	5319	5074	6507	<b>营业外支出</b>	3	20	3	3	3
短期借款	1574	1410	1775	1614	1421	<b>利润总额</b>	513	427	736	955	1232
应付票据及应付账款	1535	1675	2787	2838	4075	<b>所得税</b>	100	76	132	172	222
其他流动负债	137	903	110	110	110	<b>税后利润</b>	412	351	603	783	1010
<b>非流动负债</b>	247	146	361	60	60	<b>少数股东损益</b>	32	38	48	63	81
长期借款	176	90	301	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	380	313	555	720	929
其他非流动负债	72	56	60	60	60	<b>EBITDA</b>	646	676	942	1163	1419
<b>负债合计</b>	3781	4392	5680	5134	6567						
少数股东权益	221	231	280	342	423						
股本	391	387	387	387	387						
资本公积	1393	1362	1362	1362	1362						
留存收益	899	1194	1693	2342	3178						
归属母公司股东权益	2655	2941	3443	4091	4928						
<b>负债和股东权益</b>	6658	7564	9402	9567	11917						
<b>现金流量表(百万元)</b>						<b>主要财务比率</b>					
<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>经营活动现金流</b>	498	740	26	1168	933	<b>成长能力</b>					
净利润	412	351	555	720	929	<b>营业收入(%)</b>	15.7	15.4	30.1	28.5	24.8
折旧摊销	176	186	131	135	138	<b>营业利润(%)</b>	-217.7	-14.8	68.3	29.8	29.0
财务费用	69	72	75	73	49	<b>归属于母公司净利润(%)</b>	-186.8	-17.6	77.1	29.8	29.0
投资损失	12	6	-5	-5	-5						
营运资金变动	-184	-732	-779	182	-259	<b>获利能力</b>					
其他经营现金流	13	858	48	63	81	<b>毛利率(%)</b>	34.8	33.8	32.1	33.1	33.9
<b>投资活动现金流</b>	-281	-98	-70	-41	-14	<b>净利率(%)</b>	7.8	5.6	7.6	7.7	7.9
<b>筹资活动现金流</b>	-167	-69	421	-606	-336	<b>ROE(%)</b>	14.3	10.7	16.1	17.6	18.9
<b>每股指标(元)</b>						<b>ROIC(%)</b>	15.1	13.3	23.2	23.3	31.0
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.81	1.43	1.86	2.40	<b>偿债能力</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.91	0.07	3.01	2.41	<b>资产负债率(%)</b>	56.8	58.1	60.4	53.7	55.1
每股净资产(最新摊薄)	6.85	7.59	8.89	10.56	12.72	<b>流动比率</b>	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
						<b>速动比率</b>	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2
						<b>营运能力</b>					
						<b>总资产周转率</b>	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0
						<b>应收账款周转率</b>	3.7	5.2	6.0	6.0	6.0
						<b>应付账款周转率</b>	4.5	4.7	4.4	4.5	4.5
						<b>估值比率</b>					
						<b>P/E</b>	36.8	44.7	25.2	19.4	15.1
						<b>P/B</b>	5.3	4.8	4.1	3.4	2.8
						<b>EV/EBITDA</b>	10.1	11.0	15.0	11.4	8.9

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)