喜临门（603008）

2021年业绩预告点评：业绩靓丽超市场预期，看好自主品牌成长潜力

买入（维持）

2022年01月24日

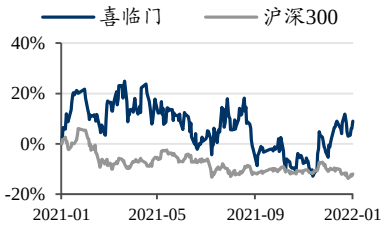
证券分析师 张潇
执业证号：S0600521050003
zhangxiao@dwzq.com.cn
证券分析师 邹文婕
执业证号：S0600521060001
zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,623	7,632	9,525	11,614
同比（%）	15.4%	35.7%	24.8%	21.9%
归母净利润（百万元）	313	551	725	931
同比（%）	-17.6%	75.8%	31.5%	28.5%
每股收益（元/股）	0.81	1.42	1.87	2.40
P/E（倍）	44.69	25.42	19.33	15.04

投资要点

- **业绩靓丽超市场预期。**公司披露2021年年度业绩预增公告，公司预计2021年实现归母净利润5.50-5.60亿元，同比+75.5%-78.7%；中枢为5.55亿元，同比+77.1%；公司预计实现扣非归母净利润4.95-5.05亿元，同比+57.95%-61.14%；中枢为5亿元，同比+59.5%。
- **对应2021Q4归母净利润增速为32%-40%。**根据业绩预告计算，公司2021Q4归母净利润为1.76-1.86亿元，同比+32.1%-39.6%，环比2021Q3增长15.6%-19.0%；中枢为1.81亿元，同比+35.8%。2021Q4扣非归母净利润为1.70-1.80亿元，同比+16.7%-23.5%；中枢为1.75亿元，同比+20.1%。
- **自主品牌业务高歌猛进，股权激励激发团队活力。**2020Q2以来，公司充分把握疫情后中小品牌出清带来的开店机会，零售自主品牌业务保持较快增长，市场份额快速提升。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%。2021年12月，公司披露2021年股票期权激励方案及员工持股计划草案，覆盖员工人数合计209人，充分绑定公司与核心骨干利益。该激励方案的业绩考核目标为：1）以2020年收入为基数，2022-2024年营业收入增长率不低于66%、108%、160%，对应营业收入分别为93.35、116.96、146.21亿元；2）以2020年归母净利润为基数，2022-2024年归母净利润增长率不低于128%、195%、285%，对应归母净利润分别为7.15、9.25、12.07亿元。以2021年业绩预告中枢计算，2022年业绩考核目标对应的归母净利润增速为28.8%。
- **盈利预测及投资评级：**自主品牌快速成长，渠道拓展加速，叠加“家具下乡”政策，2021年业绩预告超市场预期，我们上调公司2021-2023年归母净利润预测至5.5、7.3、9.3亿元（此前预测为5.2、7.2、9.3亿元），对应PE25、19、15X，自主品牌发展势头强劲，期权激励及员工持股彰显管理层发展信心，维持“买入”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)	36.15
一年最低/最高价	17.13/40.45
市净率(倍)	4.62
流通A股市值(百万元)	14005.15

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）：绑定核心骨干，高业绩目标激活增长潜能》2021-12-10
2、《喜临门（603008）：2021年三季报点评：业绩符合市场预期，自主品牌持续高增》2021-10-29
3、《喜临门（603008）：202021H1业绩点评：业绩符合市场预期，自主品牌持续靓丽》2021-07-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

喜临门三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**5,118**	**6,414**	**6,739**	**8,116**
现金	1,453	1,342	1,464	1,742
应收账款	854	1,390	1,682	2,126
存货	799	1,472	1,442	1,885
其他流动资产	2,012	2,209	2,152	2,363
非流动资产	**2,446**	**2,628**	**2,815**	**3,019**
长期股权投资	15	18	20	23
固定资产	1,631	1,823	2,034	2,274
在建工程	46	52	56	61
无形资产	257	266	277	286
其他非流动资产	496	469	427	376
资产总计	**7,564**	**9,042**	**9,554**	**11,135**
流动负债	**4,246**	**5,260**	**5,058**	**5,692**
短期借款	1,410	1,410	1,410	1,427
应付账款	1,675	2,618	2,276	2,799
其他流动负债	1,161	1,232	1,372	1,465
非流动负债	**146**	**134**	**123**	**110**
长期借款	90	79	67	54
其他非流动负债	56	56	56	56
负债合计	**4,392**	**5,395**	**5,180**	**5,801**
少数股东权益	231	252	288	355
归属母公司股东权益	2,941	3,395	4,086	4,979
负债和股东权益	**7,564**	**9,042**	**9,554**	**11,135**

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**5,623**	**7,632**	**9,525**	**11,614**
减:营业成本	3,725	5,109	6,265	7,486
营业税金及附加	41	63	75	91
营业费用	907	1,216	1,594	2,013
管理费用	395	528	654	792
研发费用	125	168	210	256
财务费用	72	46	46	40
资产减值损失	19	15	19	35
加:投资净收益	-6	-10	-8	-8
其他收益	33	39	41	40
资产处置收益	3	19	23	29
营业利润	**437**	**698**	**928**	**1,218**
加:营业外净收支	-10	-2	-3	-4
利润总额	**427**	**696**	**925**	**1,215**
减:所得税费用	76	124	165	216
少数股东损益	38	21	36	67
归属母公司净利润	**313**	**551**	**725**	**931**
EBIT	475	742	971	1,255
EBITDA	660	944	1,206	1,520

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.81	1.42	1.87	2.40
每股净资产(元)	7.59	8.76	10.55	12.85
发行在外股份(百万股)	387	387	387	387
ROIC(%)	13.6%	17.8%	20.1%	22.4%
ROE(%)	11.1%	15.7%	17.4%	18.7%
毛利率(%)	33.8%	33.1%	34.2%	35.5%
销售净利率(%)	5.6%	7.2%	7.6%	8.0%
资产负债率(%)	58.1%	59.7%	54.2%	52.1%
收入增长率(%)	15.4%	35.7%	24.8%	21.9%
归母净利润增长率(%)	-17.6%	75.8%	31.5%	28.5%
P/E	44.69	25.42	19.33	15.04
P/B	4.76	4.13	3.43	2.81
EV/EBITDA	21.60	15.23	11.84	9.26

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	740	430	619	799
投资活动现金流	-98	-379	-407	-450
筹资活动现金流	-69	-162	-89	-88
现金净增加额	573	-111	122	278
折旧和摊销	186	202	235	266
资本开支	212	179	184	202
营运资本变动	53	-384	-408	-484

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