

业绩高增靓丽，品牌价值提升

喜临门(603008)

事件概述

喜临门发布 2021 年年报，2021 年公司实现营收 77.72 亿元，同比增长 38.21%；归母净利润 5.59 亿元，同比增长 78.29%；扣非后净利为 4.96 亿元，同比增长 58.19%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 7.04 亿元，比去年同期减少 4.92%。分季度看，公司 2021 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营收 12.5、18.57、19.36、27.29 亿元，同比增长 72.51%、48.4%、31.06%和 25.74%；分别实现归母净利润 0.84、1.33、1.56、1.85 亿元，同比增长 255.55%、37.53%、13.42%和 38.83%。

分析判断：

► 收入端：软床及配套产品高速增长

报告期内，公司持续提升产品竞争力和门店形象，同时加大广告宣传投放赋能线上线下全渠道销售。2021 年，公司实现床垫营收 39.61 亿元，同比增长 38.74%。软床及配套产品营收 24.20 亿元，同比增长 70.02%。沙发营收 10.54 亿元，同比增长 46.88%。木质家具营收 2.18 亿元，同比下降 28.06%，主要系本期公司业务进行战略调整所致。2021 年公司内销主营占总营业收入的 83.48%，较上年增长 35.89%；本期外销主营占总营业收入的 14.99%，较上年增长 46.41%。

► 利润端：净利率同比有所提升

成本方面，2021 年公司整体毛利率为 32%，同比下滑 1.76pct，主要系公司根据新收入准则中关于运输成本作为合同履行成本处理的要求，将相关运费由销售费用调整至营业成本核算所致。公司整体净利率为 7.79%，同比提升 1.55pct。分产品看，公司床垫的毛利率为 36.17%，同比下滑 0.57pct。软床及配套产品的毛利率为 30.75%，同比下滑 4.72pct。沙发的毛利率为 21.89%，同比下滑 6.25pct。木质家具的毛利率为 14.7%，同比下滑 4.27pct。费用方面，2021 年公司的期间费用率为 22.43%，同比下降 2.01pct。其中销售、管理、财务费用率分别为 15.36%、4.04%、0.67%，同比下滑了 0.77、0.77、0.61pct。公司研发费用率同比上升 0.14pct 至 2.36%，主要系本期研发材料投入增加所致。公司投资收益为 4284.31 万元，同比增长了 872.04%，主要系本期确认处置晟喜华视股权转让收益所致。

► 其他重要财务指标

2021 年期末公司持有货币资金 17.32 亿元人民币，同比增长 19.2%。公司信用减值损失为 5984.3 万元，同比增长 54.58%，主要系本期恒大系票据坏账计提及涉诉事项减值增加所致。公司应收票据为 359.3 万元，同比下滑 96.70%，主要系本期以票据结算增加所致。公司的其他流动资产为 1.79 亿元，同比增

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	27.05
股票代码：	603008
52 周最高价/最低价：	40.45/22.16
总市值(亿)	104.80
自由流通市值(亿)	104.80
自由流通股数(百万)	387.42



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：

相关研究

- 【华西轻工】喜临门(603008)2021年三季度报点评：Q3业绩符合预期，回购彰显公司信心
2021.10.27
- 【华西轻工】喜临门(603008)2021H1点评报告：自主零售继续强势发力，看好床垫龙头
2021.07.30
- 【华西轻工】喜临门(603008)深度跟踪报告：聚焦家居主业，床垫龙头经营持续向好成长
2021.07.07

长了 53.43%，主要系本期预付广告和租金费用增加所致。

► 股权激励彰显公司未来信心

报告期内，公司持续完善利益共享机制，推出了 2021 年股票期权激励计划和员工持股计划，激励对象为公司董监高和核心技术（业务）骨干。新一期激励计划的推出有助于充分调动公司员工对公司的责任意识，吸引和保留优秀管理人才和核心骨干，进一步增强员工的凝聚力，激发组织活力。股权激励的考核目标和公司营业收入以及净利润直接相关，预计公司业绩将进入爆发期。

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。考虑到公司股权激励的行权要求，我们上调公司 2022-2023 年的盈利预测，上调 2022-2023 年公司营业收入 80.87/93 亿元的预测至 94.91/116.98 亿元，上调 22-23 年 EPS1.59/1.92 元的预测至 1.85/2.40 元，我们预计公司 2024 年将实现营收 143.86 亿元，EPS 为 3.12 元，对应 2022 年 4 月 19 日 27.05 元/股收盘价，PE 分别为 14.6/11.28/8.68 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,623	7,772	9,491	11,698	14,386
YoY (%)	15.4%	38.2%	22.1%	23.2%	23.0%
归母净利润(百万元)	313	559	718	929	1,207
YoY (%)	-17.6%	78.3%	28.5%	29.4%	30.0%
毛利率 (%)	33.8%	32.0%	32.6%	33.3%	33.6%
每股收益 (元)	0.80	1.45	1.85	2.40	3.12
ROE	10.7%	17.5%	18.3%	19.2%	19.9%
市盈率	33.81	18.66	14.60	11.28	8.68

资料来源：wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 收入端：软床及配套产品高速增长.....	4
3. 利润端：净利率同比有所提升.....	4
4. 其他重要财务指标.....	5
5. 股权激励彰显公司未来信心.....	6
6. 投资建议.....	6
7. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 公司营业收入.....	4
图 2 公司单季度营业收入.....	4
图 3 公司归母净利润.....	5
图 4 公司单季度归母净利润.....	5
图 5 公司毛利率与净利率.....	5
图 6 公司各项费用率.....	5
图 7 公司股权激励计划.....	6

1. 事件概述

喜临门发布 2021 年年报，2021 年公司实现营收 77.72 亿元，同比增长 38.21%；归母净利润 5.59 亿元，同比增长 78.29%；扣非后净利为 4.96 亿元，同比增长 58.19%。Q4 单季度公司实现营收 27.29 亿元，同比增长 25.74%，归母净利润 1.85 亿元，同比增长 38.83%；扣非后净利为 1.71 亿元，同比增长 17.39%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 7.04 亿元，比去年同期减少 4.92%。

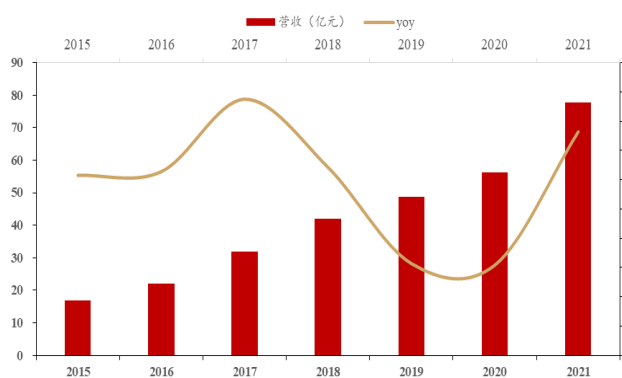
分季度看，公司 2021 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 12.5/18.57/19.36/27.29 亿元，同比增长 72.51%、48.4%、31.06%和 25.74%；分别实现归母净利润 0.84/1.33/1.56/1.85 亿元，同比增长 255.55%、37.53%、13.42%和 38.83%。

2. 收入端：软床及配套产品高速增长

报告期内，公司持续提升产品竞争力和门店形象，同时加大广告宣传投放赋能线上线下全渠道销售。2021 年，公司实现床垫营收 39.61 亿元，同比增长 38.74%。软床及配套产品营收 24.20 亿元，同比增长 70.02%。沙发营收 10.54 亿元，同比增长 46.88%。木质家具营收 2.18 亿元，同比下降 28.06%，主要系本期公司业务进行战略调整所致。2021 年公司内销主营占总营业收入的 83.48%，较上年增长 35.89%；本期外销主营占总营业收入的 14.99%，较上年增长 46.41%。

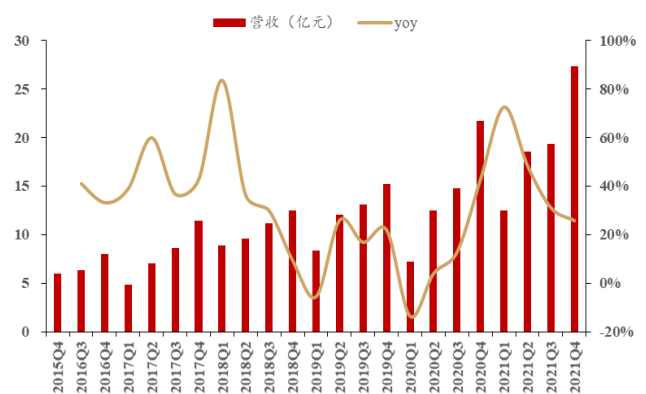
报告期内，公司共生产、销售床垫 458.68/442.09 万张，同比提升 29.27%/27%；共生产、销售床 100.29/97.57 万套，同比增长 22.03%/19.93%；共生产沙发 24.11/23.42 万套，同比增长 31.93%/26.66%。

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

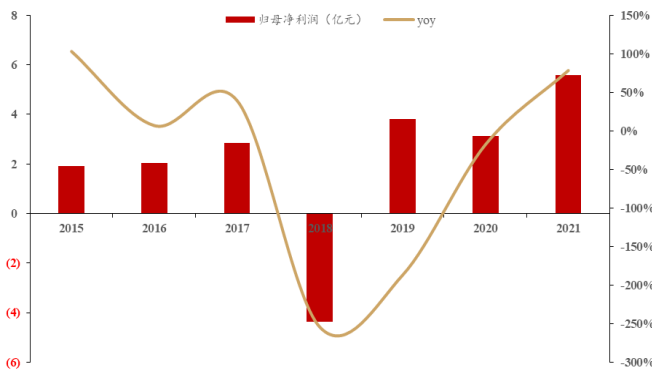
3. 利润端：净利率同比有所提升

成本方面，2021 年公司整体毛利率为 32%，同比下滑 1.76pct，主要系公司根据新收入准则中关于运输成本作为合同履行成本处理的要求，将相关运费由销售费用调

整至营业成本核算所致。公司整体净利率为 7.79%，同比提升 1.55pct。分产品看，公司床垫的毛利率为 36.17%，同比下滑 0.57pct。软床及配套产品的毛利率为 30.75%，同比下滑 4.72pct。沙发的毛利率为 21.89%，同比下滑 6.25pct。木质家具的毛利率为 14.7%，同比下滑 4.27pct。**费用方面**，2021 年公司的期间费用率为 22.43%，同比下降 2.01pct。其中销售/管理/财务费用率分别为 15.36%/4.04%/0.67%，同比下滑了 0.77/0.77/0.61pct。公司研发费用率同比上升 0.14pct 至 2.36%，主要系本期研发材料投入增加所致。公司投资收益为 4284.31 万元，同比增长了 872.04%，主要系本期确认处置晟喜华视股权转让收益所致。

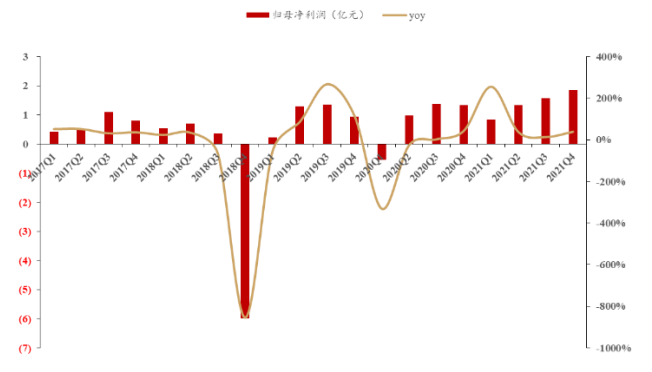
2021 年 Q4，公司毛利率为 33.22%，同比下滑 1.06pct，环比提升 1.34pct。净利率为 7.28%，同比提升 0.38pct，环比下滑 1.2pct。公司 2021 年 Q4 的期间费用率为 22.14%，同比增长 0.55pct，环比增长 0.67pct。其中销售费用率为 15.65%，同比增长 0.43pct。管理费用率为 4.12%，同比下滑 0.18pct。研发费用率为 1.89%，同比下滑 0.36pct。财务费用率为 0.49%，同比增长 0.66pct。

图 3 公司归母净利润



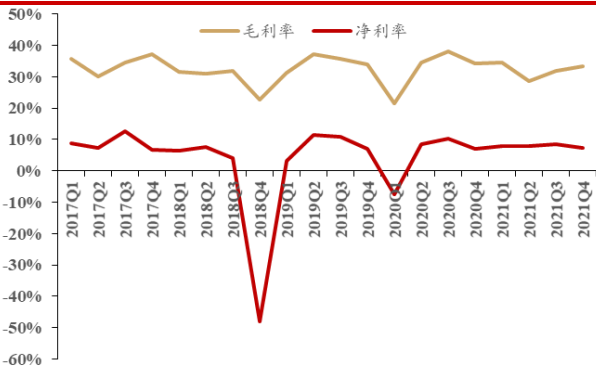
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 公司单季度归母净利润



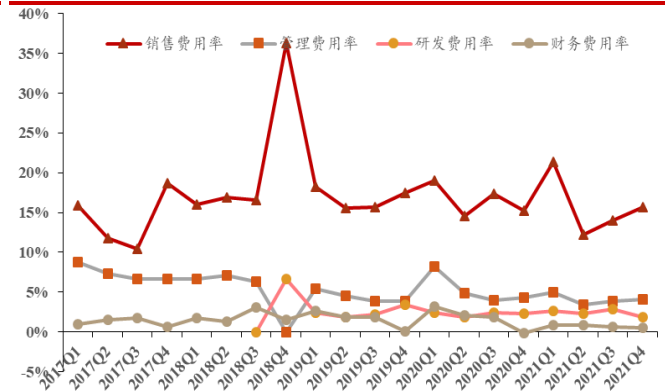
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 公司毛利率与净利率



资料来源：wind，华西证券研究所

图 6 公司各项费用率



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 其他重要财务指标

2021 年期末公司持有货币资金 17.32 亿元人民币，同比增长 19.2%。公司信用减值损失为 5984.3 万元，同比增长 54.58%，主要系本期恒大系票据坏账计提及涉诉事项减值增加所致。公司应收票据为 359.3 万元，同比下滑 96.70%，主要系本期以票据结算增加所致。公司的其他流动资产为 1.79 亿元，同比增长了 53.43%，主要系本期预付广告和租金费用增加所致。

5. 股权激励彰显公司未来信心

报告期内，公司持续完善利益共享机制，推出了 2021 年股票期权激励计划和员工持股计划，激励对象为公司董监高和核心技术（业务）骨干。新一期激励计划的推出有助于充分调动公司员工对公司的责任意识，吸引和保留优秀管理人才和核心骨干，进一步增强员工的凝聚力，激发组织活力。**股权激励的考核目标和公司营业收入以及净利润直接相关，预计公司业绩将进入爆发期。**该激励计划第一/二/三个解除限售期的解除限售时间分别为自授予日起 12/24/36 个月后的首个交易日起至授予日起 24/36/48 个月内的最后一个交易日当日止，解除限售比例分别为 40%/30%/30%。以 2020 年营业收入和净利润为基数，业绩考核目标为 2021/2022/2023 年的营收增长率分别不低于 66%/108%/160%，净利润增长率不低于 128%/195%/285%。公司需满足两个条件中的任意一个。以公司 2020 年的营收和归母净利润口径测算，公司业绩考核目标为 2022-2024 年：营业收入 93.35/116.96/146.21 亿元，归母净利润 7.15/9.25/12.07 亿元。

图 7 公司股权激励计划

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例	业绩考核目标（满足两个条件中的任意一个）	考核目标估测	
				营业收入（亿元）	归母净利润（亿元）
第一个解除限售期	自授予日起12个月后的首个交易日起至授予日起24个月内的最后一个交易日当日止	40%	1) 以2020年营收为基数，2022年营收增长率不低于66%。 2) 以2020年净利润为基数，2022年净利润增长率不低于128%。	93.35	7.15
第二个解除限售期	自授予日起24个月后的首个交易日起至授予日起36个月内的最后一个交易日当日止	30%	1) 以2020年营收为基数，2023年营收增长率不低于108%。 2) 以2020年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于195%。	116.96	9.25
第三个解除限售期	自授予日起36个月后的首个交易日起至授予日起48个月内的最后一个交易日当日止	30%	1) 以2020年营收为基数，2024年营收增长率不低于160%。 2) 以2020年净利润为基数，2024年净利润增长率不低于285%。	146.21	12.07

注：“净利润”指经审计的归属于上市公司股东的净利润，但剔除本次及其它股权激励计划或员工持股计划的股份支付费用影响的数值作为计算依据。

资料来源：公司公告，华西证券研究所

6. 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。考虑到公司股权激励的行权要求，我们上调公司 2022-2023 年的盈利预测，上调 2022-2023 年公司营业收入 80.87/93 亿元的预测至 94.91/116.98 亿元，上调 22-23 年 EPS1.59/1.92 元的预测至 1.85/2.40 元，我们预计公司 2024 年将实现营收 143.86 亿元，EPS 为 3.12 元，对应 2022 年 4 月 19 日 27.05 元/股收盘价，PE 分别为 14.6/11.28/8.68 倍，维持公司“买入”评级。

7. 风险提示

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

- 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。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,772	9,491	11,698	14,386	净利润	605	786	1,014	1,319
YoY (%)	38.2%	22.1%	23.2%	23.0%	折旧和摊销	271	48	20	20
营业成本	5,285	6,395	7,801	9,557	营运资金变动	-237	71	-3	32
营业税金及附加	53	66	81	100	经营活动现金流	704	943	1,149	1,468
销售费用	1,194	1,483	1,825	2,244	资本开支	-490	-494	-105	-59
管理费用	314	408	493	610	投资	44	-513	-539	-530
财务费用	52	122	111	116	投资活动现金流	-335	-975	-596	-534
研发费用	183	219	272	334	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	6	0	0	0	债务募资	201	340	340	340
投资收益	43	32	48	55	筹资活动现金流	-247	218	201	184
营业利润	718	881	1,191	1,530	现金净流量	122	186	753	1,117
营业外收支	-11	50	4	28					
利润总额	707	931	1,195	1,557	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	102	145	181	238	成长能力 (%)				
净利润	605	786	1,014	1,319	营业收入增长率	38.2%	22.1%	23.2%	23.0%
归属于母公司净利润	559	718	929	1,207	净利润增长率	78.3%	28.5%	29.4%	30.0%
YoY (%)	78.3%	28.5%	29.4%	30.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.45	1.85	2.40	3.12	毛利率	32.0%	32.6%	33.3%	33.6%
					净利率	7.8%	8.3%	8.7%	9.2%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	6.7%	7.0%	7.5%	8.0%
货币资金	1,732	1,918	2,671	3,788	净资产收益率 ROE	17.5%	18.3%	19.2%	19.9%
预付款项	70	100	116	145	偿债能力 (%)				
存货	1,102	1,346	1,636	2,007	流动比率	1.10	1.09	1.19	1.31
其他流动资产	1,806	2,134	2,484	2,978	速动比率	0.77	0.74	0.83	0.94
流动资产合计	4,710	5,497	6,908	8,918	现金比率	0.40	0.38	0.46	0.55
长期股权投资	254	415	602	780	资产负债率	59.3%	59.1%	57.9%	56.6%
固定资产	1,618	2,071	2,051	2,031	经营效率 (%)				
无形资产	287	287	287	287	总资产周转率	0.94	0.93	0.95	0.96
非流动资产合计	3,602	4,693	5,403	6,082	每股指标 (元)				
资产合计	8,311	10,190	12,311	15,000	每股收益	1.45	1.85	2.40	3.12
短期借款	1,243	1,243	1,243	1,243	每股净资产	8.26	10.11	12.51	15.62
应付账款及票据	2,355	2,858	3,483	4,268	每股经营现金流	1.82	2.43	2.96	3.79
其他流动负债	683	933	1,075	1,320	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,281	5,034	5,801	6,832	估值分析				
长期借款	430	770	1,110	1,450	PE	18.66	14.60	11.28	8.68
其他长期负债	214	214	214	214	PB	4.73	2.68	2.16	1.73
非流动负债合计	645	985	1,325	1,665					
负债合计	4,926	6,019	7,126	8,496					
股本	387	387	387	387					
少数股东权益	186	254	339	451					
股东权益合计	3,386	4,172	5,185	6,504					
负债和股东权益合计	8,311	10,190	12,311	15,000					

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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。