

喜临门 (603008)

2021 年报点评：业绩靓丽符合市场预期，自主品牌高歌猛进

买入（维持）

2022 年 04 月 20 日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,772	9,654	11,758	14,297
同比	38%	24%	22%	22%
归属母公司净利润（百万元）	559	725	932	1,195
同比	78%	30%	29%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.44	1.87	2.41	3.08
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.76	14.46	11.24	8.77

投资要点

■ **业绩符合市场预期，落于预告上限。**公司 2021 年实现营业收入 77.72 亿元，同比+38.2%；归母净利润 5.59 亿元，同比+78.3%；扣非归母净利润 4.96 亿元，同比+58.2%。2021Q4 实现营业收入 27.29 亿元，同比+25.7%；归母净利润 1.85 亿元，同比+39.1%；扣非归母净利润 1.71 亿元，同比+17.4%。

■ **自主品牌高歌猛进，持续高速拓店。**1) **自主品牌零售业务：**收入 51.74 亿元，同比+65%，收入占比达 66.6%。分渠道看，线下收入 40.76 亿元，同比+65%；线上收入 10.98 亿元，同比+63%。截至 2021 年末喜临门品牌线下门店数量 3899 家（其中喜眠系列 1062 家）；MD 及夏图门店数量 596 家，门店总数较 2020 年末净增加 852 家。分品牌看，喜临门品牌收入 45.2 亿元，同比+73%；MD 及夏图收入 6.5 亿元，同比+23%。2) **自主品牌工程业务：**收入 4.70 亿元，同比+9%。3) **代加工业务：**收入 21.28 亿元，同比+19%。分产品看，床垫收入 39.61 亿元，同比+39%；软床及配套产品收入 24.20 亿元，同比+70%；沙发收入 10.54 亿元，同比+47%；木质家具收入 2.18 亿元，同比-28%。

■ **业务结构优化驱动毛利率上行。**盈利能力方面，公司 2021 年毛利率同比+1.49pp 至 32%（2020 年数据按新收入准则进行调整，下同）；归母净利润率同比+1.09pp 至 7.19%。期间费用率方面，销售费用率同比+2.66pp 至 15.36%（主要为加强品牌宣传营销导致）；管理费用率同比-0.77pp 至 4.04%；研发费用率同比+0.14pp 至 2.36%；财务费用率同比-0.61pp 至 0.67%。2021 年原材料及能源成本高企，公司通过业务结构优化、提价、原材料库存管理等方式抵御成本上行压力，毛利率逆势上行。

■ **现金流及运营效率表现优秀。**2021 年公司实现经营现金流 7.04 亿元，同比-4.92%；经营现金流/经营活动净收益比值为 110.47%。营运效率方面，2021 年存货周转天数 64.72 天，同比下降 29.49 天；应收账款周转天数 45.19 天，同比下降 15.55 天；经营效率持续优化。

■ **盈利预测与投资评级：**自主品牌快速成长，渠道拓展加速，维持公司 2022-2023 年盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润 7.3、9.3、12 亿元（股权激励目标为 7.15、9.25、12.07 亿元），对应 PE14、11、9X，自主品牌发展势头强劲，股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，渠道扩张不及我们预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.05
一年最低/最高价	22.50/39.03
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	10,479.65
总市值(百万元)	10,479.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.26
资产负债率(% ,LF)	59.27
总股本(百万股)	387.42
流通 A 股(百万股)	387.42

相关研究

《喜临门(603008)：2021 年业绩预告点评：业绩靓丽超市市场预期，看好自主品牌成长潜力》

2022-01-24

《喜临门(603008)：绑定核心骨干，高业绩目标激活增长潜能》

2021-12-10

《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

喜临门三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,710	5,942	7,379	9,159	营业总收入	7,772	9,654	11,758	14,297
货币资金及交易性金融资产	1,732	2,428	3,189	4,193	营业成本(含金融类)	5,285	6,491	7,822	9,398
经营性应收款项	1,308	1,636	2,024	2,498	税金及附加	53	77	94	114
存货	1,102	1,245	1,457	1,674	销售费用	1,194	1,531	1,888	2,325
合同资产	65	77	94	114	管理费用	314	384	480	598
其他流动资产	502	557	615	680	研发费用	183	241	294	357
非流动资产	3,602	3,702	3,785	3,862	财务费用	52	57	50	42
长期股权投资	254	254	254	254	加:其他收益	37	48	59	71
固定资产及使用权资产	1,788	1,761	1,739	1,723	投资净收益	43	29	35	43
在建工程	116	186	256	326	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	287	314	339	362	减值损失	-54	0	0	0
商誉	195	195	195	195	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	215	245	255	255	营业利润	718	949	1,225	1,577
其他非流动资产	746	746	746	746	营业外净收支	-11	-7	-7	-7
资产总计	8,311	9,644	11,164	13,021	利润总额	707	942	1,218	1,570
流动负债	4,281	4,827	5,334	5,889	减:所得税	102	155	205	269
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,299	1,299	1,299	1,299	净利润	605	787	1,013	1,302
经营性应付款项	2,355	2,721	3,064	3,424	减:少数股东损益	47	62	81	107
合同负债	200	292	352	423	归属母公司净利润	559	725	932	1,195
其他流动负债	427	515	619	743	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.44	1.87	2.41	3.08
非流动负债	645	645	645	645	EBIT	743	929	1,180	1,505
长期借款	430	430	430	430	EBITDA	1,014	1,148	1,417	1,758
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.00	32.76	33.48	34.27
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	7.19	7.51	7.93	8.36
其他非流动负债	64	64	64	64	收入增长率(%)	38.21	24.22	21.79	21.59
负债合计	4,926	5,472	5,978	6,533	归母净利润增长率(%)	78.29	29.69	28.63	28.22
归属母公司股东权益	3,200	3,924	4,856	6,051					
少数股东权益	186	248	329	436					
所有者权益合计	3,386	4,172	5,186	6,487					
负债和股东权益	8,311	9,644	11,164	13,021					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	704	1,067	1,127	1,372	每股净资产(元)	8.26	10.13	12.54	15.62
投资活动现金流	-335	-298	-292	-294	最新发行在外股份(百万股)	387	387	387	387
筹资活动现金流	-247	-74	-74	-74	ROIC(%)	12.76	13.70	14.97	16.17
现金净增加额	122	695	761	1,004	ROE-摊薄(%)	17.46	18.47	19.19	19.75
折旧和摊销	271	220	237	253	资产负债率(%)	59.27	56.74	53.55	50.18
资本开支	-490	-277	-297	-317	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.76	14.46	11.24	8.77
营运资本变动	-237	-25	-214	-280	P/B (现价)	3.28	2.67	2.16	1.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>