

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

喜临门(603008)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q1 自主品牌持续稳进，核心业务盈利稳健

2022年04月24日

事件：公司公告一季报，2022Q1 实现营业收入 14.05 亿元，同比增长 12.35%，实现归母净利润 0.54 亿元，同比下降 36.18%；扣非净利同比增长 12.85%。

点评：

- **一季度自主品牌零售表现亮眼，床具优势稳固。**1) 2022Q1 分业务看，公司自主品牌零售业务、自主品牌工程业务、代加工业务收入分别达 9.18 亿/0.39 亿/4.48 亿，分别同比变动+20%/-42%/+8%。线上线下全渠道齐发力，自主品牌零售业务分渠道看，线下渠道 2022Q1 营业收入为 6.94 亿，同比变动+16%，线上渠道 2022Q1 达 2.23 亿，同比变动+31%。公司坚持品牌产品领先战略，坚定“深度好睡眠”，以睡眠产业为核心，从单品牌向多品牌迈进，主品牌定位高中端。2) 分产品看，床具业务稳健增长态势延续，2022Q1 沙发、床垫、木质家具，软床及其配套产品营业收入分别为 1.93 亿元/7.46 亿元/0.12 亿元/4.27 亿元，同比变动-2%/+21%/-75%/+16%。3) 渠道拓展方面，截至一季度末，公司线下喜临门专门店 3991 家，其中喜眠系列 1085 家，MD 专卖店（含夏图）598 家。门店总数较 22 年初净增 94 家。2022 年，公司将传统建材市场渠道依然是千家以上新增开店计划，加大喜眠和可尚的开店比重；继续布局更新需求的新业态渠道，同时建立直播团队帮扶加盟商建立直播体系。
- **毛利率基本稳定，扣非净利增速依然稳健。**2022Q1 公司毛利率同比略降 0.2pct 至 34.26%。费用方面，Q1 单季销售、管理+研发和财务费用率分别变动-1.45pct、+1.56pct、+0.47pct，其中管理费用的提升主要系本季度工资、培训及摊销费用增加所致；财务费用变动的主要系本季度阶段规模增加，借款利息支出增加所致。Q1 单季，公司归母、扣非净利润分别同比变动-36.18%、+12.85%，净利率同比下降 2.92pct 至 3.84%；归母净利同比下滑主要系同比 21Q1 非经常性损益大幅下降所致，扣非利润表现依然稳健。截至一季度末，公司合同负债相关余额同比增长 24.3%，在手订单储备对未来业绩形成一定支撑。22 年公司将逐步建立以精益为基础、智能制造为呈现结果的智能化生产，打造建立标杆生产线，进一步提升运营效率。
- **盈利预测：**作为国内床垫行业头部企业，公司品牌、渠道优势领先，近年大力发展自主品牌零售业务，市场份额快速提升。延伸子品牌覆盖更多客户群，沙发品类扩张增强发展新动力。推出股权激励彰显发展信心，预计公司 2022-2024 年归母净利分别为 6.98 亿元、8.77 亿元、10.84 亿元，同比分别增长 24.8%、25.7%、23.6%，目前（2022/4/22）股价对应 2022 年 PE 为 15x。
- **风险因素：**疫情大范围爆发风险，房地产市场波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,623	7,772	9,454	10,909	12,535
增长率 YoY %	15.4%	38.2%	21.6%	15.4%	14.9%
归属母公司净利润 (百万元)	313	559	698	877	1,084
增长率 YoY%	-17.6%	78.3%	24.8%	25.7%	23.6%
毛利率%	33.8%	32.0%	31.2%	31.7%	32.0%
净资产收益率ROE%	10.7%	17.5%	18.5%	19.6%	20.3%
EPS(摊薄)(元)	0.81	1.44	1.80	2.26	2.80
市盈率 P/E(倍)	32.70	18.34	14.69	11.68	9.45
市净率 P/B(倍)	3.48	3.20	2.72	2.29	1.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,118	4,710	6,259	7,623	9,511
货币资金	1,453	1,732	2,701	3,636	5,014
应收票据	109	4	4	5	6
应收账款	745	1,206	1,467	1,693	1,945
预付账款	76	70	87	99	114
存货	799	1,102	1,355	1,554	1,776
其他	1,936	596	644	636	657
非流动资产	2,446	3,602	3,551	3,499	3,445
长期股权投资	15	254	254	254	254
固定资产(合计)	1,631	1,618	1,585	1,542	1,494
无形资产	257	287	287	287	287
其他	542	1,442	1,426	1,416	1,410
资产总计	7,564	8,311	9,810	11,122	12,956
流动负债	4,246	4,281	5,159	5,690	6,559
短期借款	1,410	1,243	1,443	1,438	1,710
应付票据	378	690	849	973	1,112
应付账款	1,297	1,665	2,048	2,349	2,684
其他	1,161	683	819	930	1,053
非流动负债	146	645	645	645	645
长期借款	90	430	430	430	430
其他	56	214	214	214	214
负债合计	4,392	4,926	5,804	6,335	7,204
少数股东权益	231	186	244	317	408
归属母公司股东	2,941	3,200	3,762	4,470	5,345
负债和股东权益	7,564	8,311	9,810	11,122	12,956

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	5,623	7,772	9,454	10,909	12,535	
同比 (%)	15.4%	38.2%	21.6%	15.4%	14.9%	
归属母公司净利	313	559	698	877	1,084	
同比 (%)	-17.6%	78.3%	24.8%	25.7%	23.6%	
毛利率 (%)	33.8%	32.0%	31.2%	31.7%	32.0%	
ROE%	10.7%	17.5%	18.5%	19.6%	20.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.81	1.44	1.80	2.26	2.80	
P/E	32.70	18.34	14.69	11.68	9.45	
P/B	3.48	3.20	2.72	2.29	1.92	
EV/EBITDA	14.04	10.49	10.34	7.62	5.49	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,623	7,772	9,454	10,909	12,535
营业成本	3,725	5,285	6,502	7,456	8,521
营业税金及附加	41	53	65	74	86
销售费用	907	1,194	1,452	1,643	1,850
管理费用	271	314	382	441	507
研发费用	125	183	223	257	296
财务费用	72	52	50	45	38
减值损失合计	-19	6	0	0	0
投资净收益	-6	43	52	60	69
其他	-22	-21	45	52	60
营业利润	437	718	878	1,105	1,367
营业外收支	-10	-11	5	5	5
利润总额	427	707	883	1,110	1,372
所得税	76	102	127	160	198
净利润	351	605	756	950	1,174
少数股东损益	38	47	58	73	90
归属母公司净利润	313	559	698	877	1,084
EBITDA	735	991	931	1,140	1,381
EPS (当年)(元)	0.81	1.44	1.80	2.26	2.80

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	740	704	970	1,170	1,373
净利润	351	605	756	950	1,174
折旧摊销	186	271	100	102	104
财务费用	74	69	72	76	82
投资损失	-222	6	-43	-52	-60
营运资金变动	53	-237	99	106	87
其它	70	38	-5	-5	-5
投资活动现金	-98	-335	7	15	24
资本支出	-158	-490	-45	-45	-45
长期投资	69	44	0	0	0
其他	-9	112	52	60	69
筹资活动现金	-69	-247	-8	-250	-19
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	1,890	1,944	200	-5	272
支付利息或股息	-113	-184	-207	-246	-291
现金流净增加额	573	122	970	935	1,378

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。