

2022年04月25日

2022年一季报点评：业绩符合市场预期，增大促销力度抵御疫情扰动

买入（维持）

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）	18.34	14.14	10.99	8.57

投资要点

- 业绩基本符合市场预期，疫情带来短期扰动。**公司2022Q1实现营业收入14.05亿元，同比+12.35%；实现归母净利润0.54亿元，同比-36.18%；扣非后归母净利润0.49亿元，同比+12.85%。
- 计划加大Q2促销力度，疫情好转后需求有望快速回补。**2022Q1疫情下收入增速略受压制；利润端看，归母净利润下滑主要为非经常性损益变动影响，包括影视公司股权处置收益、金融资产公允价值变动损益等。后续来看，2022Q2疫情影响仍在持续，但公司计划加大5-6月促销活动力度。若5月全国疫情出现好转，2022Q2业绩仍有望保持良好增长，2022H2有望迎来需求回补。
- 喜临门品牌疫情下保持良好增长。**1)自主品牌零售：2022Q1收入9.18亿元，同比+20%；其中线下收入6.94亿元，同比+16%；线上收入2.23亿元，同比+31%。分品牌看，喜临门品牌收入同比增长20%以上，高端品牌MD由于客群更多集中于受疫情影响较严重的一线城市且线下依赖度更高，收入同比下滑15%左右。2022Q1公司共新开门店94家至4587家，其中喜临门(不包括喜眠)、喜眠、MD及夏图分别新开69、23、2家。2)自主品牌工程业务：收入0.39亿元，同比-42%；自主品牌工程业务主要合作对象为酒店客户，受疫情影响较大。3)代加工业务：收入4.48亿元，同比+8%。
- 盈利能力维持稳定，现金流短期承压。**2022Q1毛利率同比-0.21pp至34.26%；销售净利率同比-3.46pp至4.33%（主要为非经常性损益影响）。期间费用方面，销售费用率-1.46pp至19.93%；管理费用率（含研发费用率2.81%）同比+1.56pp至9.21%（主要由于2021年人才引进力度提升导致）；财务费用率同比+0.47pp至1.33%。2022Q1经营现金流-5.51亿元，同比-163.03%。现金流短期承压主要原因为对经销商和供应商支持力度提升及2021年度奖金发放金额同比增加导致。
- 盈利预测与投资评级：**自主品牌快速增长，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，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，渠道扩张不及我们预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.45
一年最低/最高价	22.50/39.03
市净率(倍)	3.16
流通A股市值(百万元)	10,247.20
总市值(百万元)	10,247.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.38
资产负债率(% ,LF)	57.39
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年报点评：业绩靓丽符合市场预期，自主品牌高歌猛进》

2022-04-20

《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》

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

喜临门三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	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					
非流动负债	645	645	645	645	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.44	1.87	2.41	3.08
长期借款	430	430	430	430	EBIT	743	929	1,180	1,505
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,014	1,148	1,417	1,758
租赁负债	150	150	150	150					
其他非流动负债	64	64	64	64					
负债合计	4,926	5,472	5,978	6,533	毛利率(%)	32.00	32.76	33.48	34.27
归属母公司股东权益	3,200	3,924	4,856	6,051	归母净利率(%)	7.19	7.51	7.93	8.36
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	收入增长率(%)	38.21	24.22	21.79	21.59
负债和股东权益	8,311	9,644	11,164	13,021	归母净利润增长率(%)	78.29	29.69	28.63	28.22

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	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)	18.34	14.14	10.99	8.57
营运资本变动	-237	-25	-214	-280	P/B(现价)	3.20	2.61	2.11	1.69

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>