



2022年08月28日

喜临门 (603008.SH)

2022Q2 经营业绩表现亮眼，自主品牌零售业务
稳定增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，2022 年 H1 年公司实现营收 36.06 亿元，同比增长 16.05%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 0.92%，实现扣非净利润 2.06 亿元，同比增长 16.12%。单季度看，2022Q2 公司实现营收 22.01 亿元，同比增长 18.54%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 24.46%，实现扣非净利润 1.57 亿元，同比增长 17.18%。
- ◆ **疫情下 Q2 业绩表现亮眼，自主品牌零售业务稳定增长。** 营收端，2022 年 H1 公司实现营收 36.06 亿元，同比增长 16.05%；拆分季度来看，2022Q1、Q2 分别实现营收 14.05 亿元、22.01 亿元，同比增长 12.35%、18.52%。净利端，2022H1 年公司实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 0.92%；单季度看，2022Q1、Q2 分别实现归母净利润 0.54 亿元、1.66 亿元，同比 -36.18%、+23.88%，Q1 增速放缓主要系上年同期非经常性损益高基数影响。公司 2022H1 扣非净利润实现 2.06 亿元，同比增长 16.12%，与营收增速同步。按渠道拆分，公司自主品牌零售业务实现营收 24.03 亿元，同比增长 20%，其中自主品牌线下零售业务 2022H1 实现营收 17.72 亿元，同比增长 13%（喜临门品牌实现营收 14.99 亿元，同比增速为 20%）。公司线上业务实现营收 6.31 亿元，同比增长 48%。单季度看公司线上业务 Q2 增速可达 60%，主要系疫情使部分线下需求转至线上。非自主品牌代工业务实现营收 10.54 亿元，同比增长 15%，其中国际代工业务增速为 19%，国内代工业务增速为 8%。非自主品牌工程业务实现营收 1.48 亿元，同比减少 26%，其中酒店床具业务处于快速发展阶段，酒店家具业务处于战略调整阶段，业务量有较大收缩。
- ◆ **线下拓店节奏加快，品牌影响力不断提升。** 门店拓展方面，截至 2022 年上半年，公司自主品牌专卖店合计为 4837 家，较年初净增 342 家，其中公司喜临门/喜眠 /M&D（含夏图）线下门店数量分别为 3033、1210、594 家，较年初净增 196、148、-2 家。品牌建设方面，公司积极开展数字营销，实现多平台联动，线上线下均通过店铺自播+达人直播策略拓宽销售，并冠名多档顶流综艺节目，增强曝光量，提升公司品牌影响力。2022 年 618 活动期间公司实现全网总销额 5.9 亿元，同比增长 72%，同时连续 8 年蝉联天猫、京东、苏宁三大平台床垫类目销量冠军。
- ◆ **盈利能力稳步提升，营销费用投放力度加大。** 盈利能力方面，2022 年 H1，公司毛利率同比提升 2.91pct 至 33.89%，主要系公司代工业务毛利率明显修复、原材料成本回落以及线上产品结构有所优化。费用率方面，2022H1 公司期间费用率合计 25.9%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 17.85%/5.22%/2.17%/0.66%，同比 +1.93/+1.15/-0.27/-0.17pct，销售费用率提升主要系公司加大广告宣传费、人员工资、网销费用及销售渠道费等费用支出，管理费用率提升主要系公司提升人员工资、折旧摊销、审计咨询等费用所致，综合影响下，2022H1 公司净利润率为 6.49%，同比减少 1.32pct。存货方面，公司存货 11.89 亿元，同比增长 23.86%，存货周转天数 86.51 天，同比增加 13 天。现金流方面，2022H1 公司经营活动现金流净额

公司快报

轻工制造 | 家具III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2022-08-26)

33.96 元

交易数据

总市值 (百万元)	13,156.71
流通市值 (百万元)	13,156.71
总股本 (百万股)	387.42
流通股本 (百万股)	387.42
12 个月价格区间	37.10/22.19

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.62	-2.15	-8.08
绝对收益	-3.04	-1.31	-25.94

分析师

刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

喜临门：赋能成长，蓄势前行-喜临门深度分析 2022.6.5

喜临门：21 年自主品牌零售表现靓丽，千店拓展计划圆满完成 - 喜临门公司快报 2022.4.20

喜临门：21 年业绩靓丽收官，高激励目标定位长期发展-喜临门公司快报 2022.1.22

为-1.9亿元，同比下降205.22%，主要系公司对经销商进行帮扶、加大终端营销费用的投放以及对供应商加大付款力度，公司Q2现金流已实现转正。

- ◆ **投资建议：**相较于发达国家而言，我国床垫市场尚未成熟，我们认为在城镇化水平、国民对睡眠健康重视程度提升、家具下乡政策背景下，床垫产品在我国的渗透率将持续提升，伴随消费升级，床垫市场有望呈现量价齐升。公司作为国内床垫龙头企业，产品研发实力雄厚，线下渠道拓店节奏加快，线上渠道领先，客卧一体化融合店占比提高，市场份额有望持续提升。我们预计公司2022-2024年每股收益分别为1.84、2.36和3.07元，对应公司22、23年PE约为18.5、14.4倍，维持“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示：**国内疫情反复扰动线下销售；渠道拓展不及预期；原材料价格大幅波动；地产景气度下行风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,623	7,772	9,534	11,781	14,628
YoY(%)	15.4	38.2	22.7	23.6	24.2
净利润(百万元)	313	559	713	914	1,190
YoY(%)	-17.6	78.3	27.6	28.2	30.2
毛利率(%)	33.8	32.0	33.4	34.0	34.5
EPS(摊薄/元)	0.81	1.44	1.84	2.36	3.07
ROE(%)	11.1	17.9	18.7	20.2	21.2
P/E(倍)	42.0	23.5	18.5	14.4	11.1
P/B(倍)	4.5	4.1	3.5	2.9	2.3
净利率(%)	5.6	7.2	7.5	7.8	8.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5118	4710	5486	6873	8397	营业收入	5623	7772	9534	11781	14628
现金	1453	1732	2245	2678	3608	营业成本	3725	5285	6352	7772	9587
应收票据及应收账款	854	1209	1322	1806	2078	营业税金及附加	41	53	71	87	106
预付账款	76	70	110	113	163	营业费用	907	1194	1681	1938	2421
存货	799	1102	1182	1612	1835	管理费用	271	314	481	536	675
其他流动资产	1936	596	627	664	713	研发费用	125	183	225	290	374
非流动资产	2446	3602	3843	4119	4489	财务费用	72	52	36	22	10
长期投资	15	254	493	732	971	资产减值损失	-19	6	187	48	77
固定资产	1631	1618	1640	1707	1829	公允价值变动收益	-19	1	0	1	-4
无形资产	257	287	300	312	314	投资净收益	-6	43	3	8	12
其他非流动资产	542	1442	1409	1367	1375	营业利润	437	718	880	1194	1540
资产总计	7564	8311	9329	10991	12886	营业外收入	10	2	4	5	5
流动负债	4246	4281	4737	5593	6378	营业外支出	20	13	9	11	13
短期借款	1410	1243	1243	1243	1243	利润总额	427	707	875	1187	1532
应付票据及应付账款	1675	2355	2489	3437	3873	所得税	76	102	119	194	238
其他流动负债	1161	683	1005	912	1261	税后利润	351	605	756	993	1294
非流动负债	146	645	559	475	397	少数股东损益	38	47	43	79	104
长期借款	90	430	344	261	182	归属母公司净利润	313	559	713	914	1190
其他非流动负债	56	214	214	214	214	EBITDA	660	986	1115	1434	1699
负债合计	4392	4926	5296	6068	6774						
少数股东权益	231	186	229	308	412						
股本	387	387	387	387	387						
资本公积	1362	1354	1354	1354	1354						
留存收益	1194	1656	2307	3128	4158						
归属母公司股东权益	2941	3200	3804	4615	5700						
负债和股东权益	7564	8311	9329	10991	12886						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	740	704	1162	1143	1663	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	351	605	756	993	1294	成长能力					
折旧摊销	186	227	212	235	179	营业收入(%)	15.4	38.2	22.7	23.6	24.2
财务费用	72	52	36	22	10	营业利润(%)	-14.8	64.3	22.5	35.6	29.0
投资损失	6	-43	-3	-8	-12	归属于母公司净利润(%)	-17.6	78.3	27.6	28.2	30.2
营运资金变动	53	-237	162	-99	188	获利能力					
其他经营现金流	73	99	-0	-1	4	毛利率(%)	33.8	32.0	33.4	34.0	34.5
投资活动现金流	-98	-335	-450	-501	-542	净利率(%)	5.6	7.2	7.5	7.8	8.1
筹资活动现金流	-69	-247	-199	-208	-191	ROE(%)	11.1	17.9	18.7	20.2	21.2
每股指标(元)						ROIC(%)	8.7	12.8	13.9	15.8	17.4
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.44	1.84	2.36	3.07	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	1.82	3.00	2.95	4.29	资产负债率(%)	58.1	59.3	56.8	55.2	52.6
每股净资产(最新摊薄)	7.59	8.26	9.82	11.91	14.71	流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
						速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2
						应收账款周转率	5.6	7.5	7.5	7.5	7.5
						应付账款周转率	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
						估值比率					
						P/E	42.0	23.5	18.5	14.4	11.1
						P/B	4.5	4.1	3.5	2.9	2.3
						EV/EBITDA	20.3	13.7	11.6	8.7	6.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn