

Q3 业绩稳健增长，自主品牌持续发力

喜临门(603008)

评级:	买入	股票代码:	603008
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	40.45/21.0
目标价格:		总市值(亿)	102.94
最新收盘价:	26.57	自由流通市值(亿)	102.94
		自由流通股数(百万)	387.42

事件概述

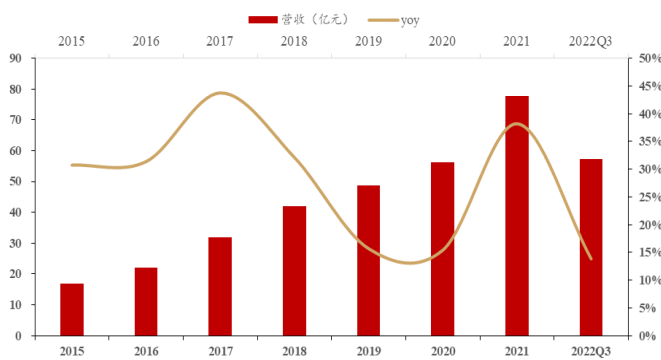
公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现营收 57.41 亿元，同比增长 13.85%；归母净利润 3.89 亿元，同比增长 4.07%；扣非后归母净利为 3.65 亿元，同比增长 12.48%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 1743 万元，比去年同期下降了 91.32%，主要系本期采购贷款和薪酬支付增加所致。单季度看，2022 年 Q1/Q2/Q3 分别实现营收 14.05/22.01/21.35 亿元，同比增长 12.35%/18.54%/10.31%；分别实现归母净利润 0.54/1.66/1.69 亿元，同比增长-36.18%/24.46%/8.46%。

分析判断:

► 收入端：Q3 同比保持增长，构建全渠道销售网络

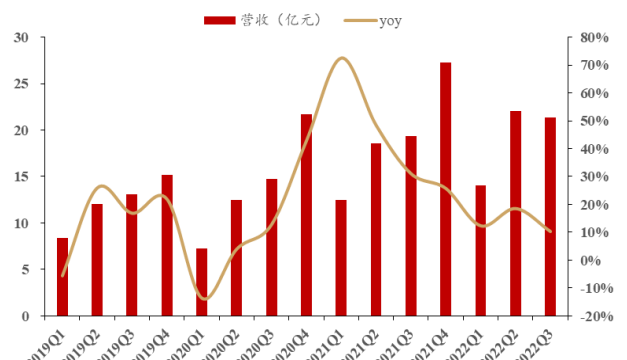
2022 年前三季度，公司积极布局线上线下载端活动，营收同比增长 13.85%。从渠道来看，截止 2022 年 6 月 30 日，喜临门、喜眠、M&D（含夏图）自主品牌专卖店数量达 4,837 家；线上渠道喜临门品牌已与天猫、京东、苏宁易购等核心电商平台形成深度合作，并已登录抖音等多个平台开展直播；同时提前布局商超、家电、家装等新渠道，简化交易场景，发掘新增量，逐步构建一个以线下专卖店和线上平台为核心，分销店、商超家电店为补充的“1+N”全渠道销售网络。公司“喜眠”系列产品涵盖卧室空间，并延展至全屋空间，打造功能化、一体化的卧室空间舒适布局，贴合低线城市的市场需求。

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

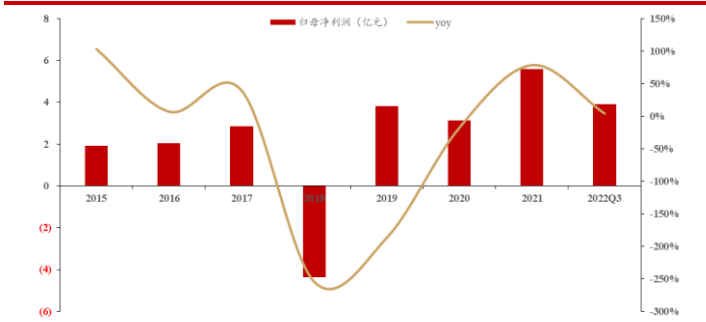


资料来源: Wind, 华西证券研究所

► 利润端：净利率环比提升，投资收益与公允价值变动收益下滑

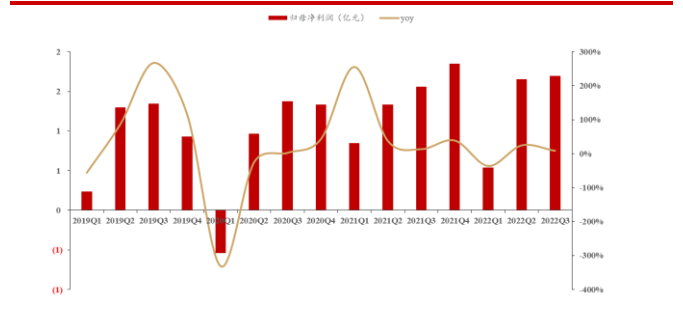
盈利能力方面，2022 年前三季度，公司实现毛利率 33.44%，同比提升了 2.10pct，净利率同比下滑了 0.90pct 至 7.16%。单季度看，2022 年 Q3 公司毛利率同比提升了 0.77pct 至 32.68%，净利率同比下滑了 0.19pct 至 8.29%，环比则提升了 0.41pct。费用方面，2022 年前三季度公司费用率为 24.76%，同比提升了 2.18pct。其中销售费用率为 17.12%，同比提升了 1.92pct。管理费用率为 5.09%，同比增长了 1.08pct，管理费用率的提升主要系本期工资、培训及摊销费用增加所致。财务费用率为 0.48%，同比减少了 0.29pct。研发费用率同比减少了 0.53pct 至 2.08%。此外，公司本期投资收益较上年同期下降了 92.65%，主要系上期有确认处置晟喜华视股权转让收益所致。公允价值变动损益较上年同期下降 154.44%，主要系本期其他非流动金融资产公允价值变动所致。

图3 公司归母净利润



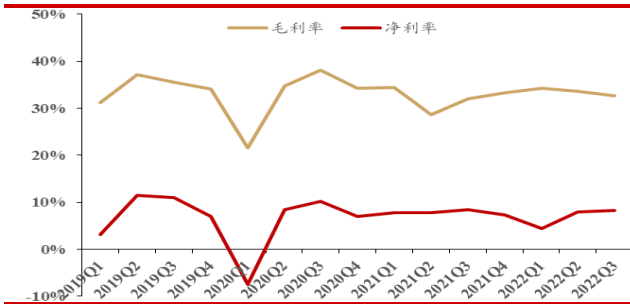
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图4 公司单季度归母净利润



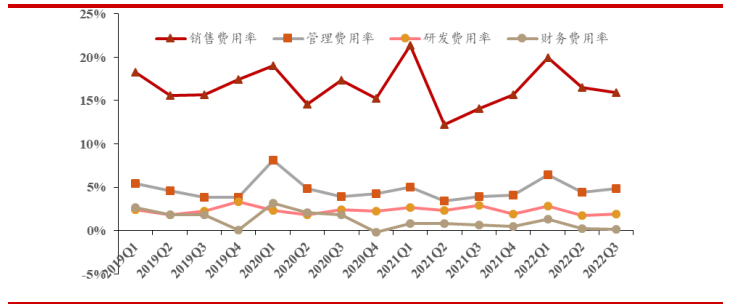
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图5 公司毛利率/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

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。考虑到公司投资收益以及公允价值变动收益同比均有较大幅度的下滑，我们下调公司的盈利预测，2022-2024 年公司营业收入由 94.91/116.98/143.86 亿元下调至 93.48/116.97/143.41 亿元，2022-2024 年公司 EPS 由 1.85/2.40/3.12 元下调至 1.65/2.23/2.91 元，对应 2022 年 10 月 24 日 26.57 元/股收盘价，PE 分别为 16.14/11.90/9.12 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	9,348	11,697	14,341
YoY (%)	15.4%	38.2%	20.3%	25.1%	22.6%
归母净利润(百万元)	313	559	638	865	1,128
YoY (%)	-17.6%	78.3%	14.1%	35.6%	30.4%
毛利率 (%)	33.8%	32.0%	32.3%	33.3%	33.6%
每股收益 (元)	0.80	1.45	1.65	2.23	2.91
ROE	10.7%	17.5%	16.6%	18.4%	19.4%
市盈率	33.21	18.32	16.14	11.90	9.12

资料来源: wind, 华西证券研究所

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:

研究助理: 宋姝旺

邮箱: songsw@hx168.com.cn

SAC NO: ...

联系电话:

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	9,348	11,697	14,341	净利润	605	699	944	1,233
YoY (%)	38.2%	20.3%	25.1%	22.6%	折旧和摊销	271	171	148	147
营业成本	5,285	6,331	7,803	9,520	营运资金变动	-237	74	-6	27
营业税金及附加	53	65	81	99	经营活动现金流	704	1,009	1,247	1,550
销售费用	1,194	1,445	1,802	2,223	资本开支	-490	-494	-105	-59
管理费用	314	446	553	681	投资	44	-513	-539	-530
财务费用	52	122	110	115	投资活动现金流	-335	-1,002	-638	-581
研发费用	183	216	272	333	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	5	6	9	筹资活动现金流	-247	218	201	184
营业利润	718	777	1,109	1,428	现金净流量	122	225	810	1,153
营业外收支	-11	50	4	28					
利润总额	707	827	1,113	1,456	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	102	129	169	223	成长能力 (%)				
净利润	605	699	944	1,233	营业收入增长率	38.2%	20.3%	25.1%	22.6%
归属于母公司净利润	559	638	865	1,128	净利润增长率	78.3%	14.1%	35.6%	30.4%
YoY (%)	78.3%	14.1%	35.6%	30.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.45	1.65	2.23	2.91	毛利率	32.0%	32.3%	33.3%	33.6%
					净利率	7.8%	7.5%	8.1%	8.6%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	6.7%	6.3%	7.1%	7.7%
货币资金	1,732	1,957	2,767	3,919	净资产收益率 ROE	17.5%	16.6%	18.4%	19.4%
预付款项	70	99	116	145	偿债能力 (%)				
存货	1,102	1,332	1,637	1,999	流动比率	1.10	1.10	1.21	1.33
其他流动资产	1,806	2,107	2,484	2,970	速动比率	0.77	0.75	0.85	0.96
流动资产合计	4,710	5,495	7,004	9,033	现金比率	0.40	0.39	0.48	0.58
长期股权投资	254	415	602	780	资产负债率	59.3%	59.4%	58.6%	57.5%
固定资产	1,618	1,977	1,862	1,748	经营效率 (%)				
无形资产	287	287	287	287	总资产周转率	0.94	0.93	0.96	0.97
非流动资产合计	3,602	4,569	5,151	5,704	每股指标 (元)				
资产合计	8,311	10,065	12,155	14,736	每股收益	1.45	1.65	2.23	2.91
短期借款	1,243	1,243	1,243	1,243	每股净资产	8.26	9.90	12.14	15.05
应付账款及票据	2,355	2,830	3,484	4,252	每股经营现金流	1.82	2.61	3.22	4.00
其他流动负债	683	923	1,075	1,315	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,281	4,996	5,802	6,811	估值分析				
长期借款	430	770	1,110	1,450	PE	18.32	16.14	11.90	9.12
其他长期负债	214	214	214	214	PB	4.73	2.68	2.19	1.77
非流动负债合计	645	985	1,325	1,665					
负债合计	4,926	5,981	7,127	8,475					
股本	387	387	387	387					
少数股东权益	186	247	326	430					
股东权益合计	3,386	4,084	5,028	6,261					
负债和股东权益合计	8,311	10,065	12,155	14,736					

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。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

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。

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。