

# 喜临门 (603008)

## 喜临门 22Q3 点评: 业绩符合市场预期, 自主品牌增长稳健

买入 (维持)

2022 年 10 月 25 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

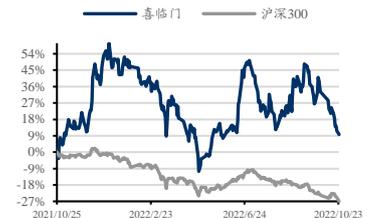
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,772	8,857	10,568	12,565
同比	38%	14%	19%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	559	629	793	987
同比	78%	13%	26%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.44	1.62	2.05	2.55
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.42	16.36	12.98	10.42

#市盈率低于过去十年历史平均 #市占率上升 #业绩符合预期

### 投资要点

- **业绩符合市场预期。**公司 22Q1-3 实现营业收入 57.41 亿元, 同比+13.85%; 实现归母净利润 3.89 亿元, 同比+4.07%; 扣非后归母净利润 3.65 亿元, 同比+12.48%。分季度看, Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 14.05/22.01/21.35 亿元, 同比分别+12.35%/+18.54%/+10.31%; 实现归母净利润 0.54/1.66/1.69 亿元, 同比分别-36.18%/+24.46%/+8.46%。
- **自主品牌增长稳健, 电商渠道延续高增。分业务看, 1) 自主品牌零售业务:** 22Q1-3 收入 38.51 亿元, 同比+18%; 22Q3 收入 14.48 亿元, 同比+13%。自主品牌零售分渠道看, 线上渠道 22Q1-3 收入 9.95 亿元, 同比+45%, 22Q3 收入 3.64 亿元, 同比+39%; 线下渠道 22Q1-3 收入 28.56 亿元, 同比+10% (其中喜临门品牌收入 24.47 亿元, 同比+16%), 22Q3 收入 10.84 亿元, 同比+7%。门店数量方面, 截至 22Q3 末喜临门 (不含喜眠)、喜眠、MD (含夏图) 门店数量分别为 3204、1371、611 家, 较 21 年末净增加 367、309、15 家; 较 22H1 末新增 171、161、17 家, 开店进度符合我们预期。2) **自主品牌工程业务:** 22Q1-3 收入 2.56 亿元, 同比-20%; 22Q3 收入 1.08 亿元, 同比-10%。疫情下酒店业务承压, 22Q3 降幅显著收窄。3) **代加工业务:** 22Q1-3 收入 16.34 亿元, 同比+13%; 22Q3 收入 5.8 亿元, 同比+8%。**分产品类型看,** 22Q1-3 床垫收入 32.39 亿元, 同比+33% (其中自主品牌床垫收入同比+31%); 软床及配套产品收入 17.41 亿元, 同比-2%; 沙发产品收入 6.88 亿元, 同比+7%; 木质家具收入 0.73 亿元, 同比-63%。22Q1-3 毛利率同比+2.1pp 至 33.44%; 销售净利率同比-0.9pp 至 7.16%;
- **盈利能力保持稳定。**22Q3 毛利率同比+0.77pp 至 32.68%; 销售净利率同比-0.19pp 至 8.29%。费用方面, 22Q1-3 期间费用率同比+2.18pp 至 24.76%; 其中, 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.92pp/+0.55pp/-0.53pp/-0.28pp。22Q3 期间费用率同比+1.37pp 至 22.84%; 其中, 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.84pp/-0.39pp/+0.01pp/-0.48pp。
- **存货及应收周转天数有所上行, 经营现金流表现良好。**经营效率方面, 22Q1-3 净营业周期 38.98 天, 同比上升 23.76 天; 其中, 存货周转天数 82.38 天, 同比上升 11.78 天; 应收账款周转天数 59.97 天, 同比上升 14.78 天。现金流方面, 22Q3 实现经营现金净流量 2.07 亿元, 经营现金净流量/经营活动净收益为 104%, 经营现金流表现良好。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业短期需求承压下调盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润 6.3、7.9、9.9 亿元 (原预测为 7.3、9.3、12 亿元), 对应 PE16、13、10X, 自主品牌发展势头强劲, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业需求承压, 开店不及公司预期, 原材料价格波动等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	26.57
一年最低/最高价	21.00/40.45
市净率(倍)	2.82
流通 A 股市值(百万元)	10,293.69
总市值(百万元)	10,293.69

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.41
资产负债率(% ,LF)	56.43
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): 2022 年中报点评: 业绩靓丽符合市场预期, 自主品牌抵御疫情扰动实现高增》

2022-08-25

《喜临门(603008): 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》

2022-04-25

## 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
<b>流动资产</b>	<b>4,710</b>	<b>5,242</b>	<b>6,338</b>	<b>7,543</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,772</b>	<b>8,857</b>	<b>10,568</b>	<b>12,565</b>
货币资金及交易性金融资产	1,732	1,866	2,696	3,364	营业成本(含金融类)	5,285	5,846	6,906	8,139
经营性应收款项	1,308	1,649	1,725	2,125	税金及附加	53	62	74	88
存货	1,102	1,107	1,272	1,350	销售费用	1,194	1,550	1,892	2,274
合同资产	65	89	106	126	管理费用	314	434	497	578
其他流动资产	502	532	540	579	研发费用	183	195	243	302
<b>非流动资产</b>	<b>3,602</b>	<b>3,907</b>	<b>4,126</b>	<b>4,423</b>	财务费用	52	0	0	0
长期股权投资	254	254	254	254	加:其他收益	37	44	53	63
固定资产及使用权资产	1,788	1,961	2,119	2,352	投资净收益	43	0	0	0
在建工程	116	221	225	227	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	287	314	336	358	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	215	230	250	<b>营业利润</b>	<b>718</b>	<b>815</b>	<b>1,010</b>	<b>1,248</b>
其他非流动资产	746	746	766	786	营业外净收支	-11	-26	-16	-10
<b>资产总计</b>	<b>8,311</b>	<b>9,149</b>	<b>10,464</b>	<b>11,966</b>	<b>利润总额</b>	<b>707</b>	<b>789</b>	<b>994</b>	<b>1,237</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,281</b>	<b>4,463</b>	<b>4,943</b>	<b>5,406</b>	减:所得税	102	126	159	198
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,299	1,299	1,299	1,299	<b>净利润</b>	<b>605</b>	<b>662</b>	<b>835</b>	<b>1,039</b>
经营性应付款项	2,355	2,452	2,804	3,119	减:少数股东损益	47	33	42	52
合同负债	200	234	276	326	<b>归属母公司净利润</b>	<b>559</b>	<b>629</b>	<b>793</b>	<b>987</b>
其他流动负债	427	479	564	663	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.44	1.62	2.05	2.55
非流动负债	645	645	645	645	EBIT	720	815	1,010	1,248
长期借款	430	430	430	430	EBITDA	991	1,004	1,216	1,481
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.00	34.00	34.65	35.23
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	7.19	7.10	7.50	7.86
其他非流动负债	64	64	64	64	收入增长率(%)	38.21	13.97	19.32	18.90
<b>负债合计</b>	<b>4,926</b>	<b>5,108</b>	<b>5,588</b>	<b>6,051</b>	归母净利润增长率(%)	78.29	12.61	26.02	24.52
归属母公司股东权益	3,200	3,822	4,615	5,603					
少数股东权益	186	219	261	313					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,386</b>	<b>4,041</b>	<b>4,876</b>	<b>5,915</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,311</b>	<b>9,149</b>	<b>10,464</b>	<b>11,966</b>					

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	662	1,270	1,208	每股净资产(元)	8.26	9.87	11.91	14.46
投资活动现金流	-335	-421	-441	-540	最新发行在外股份(百万股)	387	387	387	387
筹资活动现金流	-247	-107	0	0	ROIC(%)	12.37	12.24	13.38	14.41
现金净增加额	122	134	830	668	ROE-摊薄(%)	17.46	16.46	17.18	17.62
折旧和摊销	271	189	206	233	资产负债率(%)	59.27	55.83	53.40	50.57
资本开支	-490	-421	-406	-500	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.42	16.36	12.98	10.42
营运资本变动	-237	-216	214	-75	P/B (现价)	3.22	2.69	2.23	1.84

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>

