

2022年10月26日

喜临门 (603008.SH)

2022Q3 经营业绩稳定增长，线上渠道增长表现亮眼

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2022年第三季度报告，2022年前三季度公司实现营收57.41亿元，同比增长13.85%，实现归母净利润3.89亿元，同比增长4.07%，实现扣非净利润3.65亿元，同比增长12.48%。单季度看，2022年Q3公司实现营收21.35亿元，同比增长10.31%，实现归母净利润1.69亿元，同比增长8.46%，实现扣非净利润1.59亿元，同比增长8.09%。
- ◆ **疫情反复下Q3业绩表现稳健，线上业务持续发力。**营收端，2022年前三季度公司实现营收57.41亿元，同比增长13.85%；单季度看，2022年Q3公司实现营收21.35亿元，同比增长10.31%。净利端，2022年前三季度公司实现归母净利润3.89亿元，同比增长4.07%；单季度看，2022年Q3公司实现归母净利润1.69亿元，同比增长8.46%。按渠道拆分，公司前三季度自主品牌零售业务实现营收38.51亿元，同比增长18%，其中自主品牌线下零售业务受疫情干扰，但整体呈现较强增长韧性，实现营收28.56亿元，同比增长10%（喜临门品牌实现营收24.47亿元，同比增长16%）。公司线上业务延续高速增长态势，前三季度实现营收9.95亿元，同比增长45%。展望Q4公司当月线下蜜月喜临门活动、线上双十一以及双十二大促活动有望为Q4营收做贡献。非自主品牌代工业务前三季度实现营收16.34亿元，同比增长13%。非自主品牌工程业务前三季度实现营收2.56亿元，同比减少20%，降幅环比收窄，其中酒店家具业务处于战略调整阶段，业务量有较大收缩，酒店床具深睡房业务处于快速拓展阶段。
- ◆ **线下拓店节奏加快，品牌影响力持续提升。**门店拓展方面，截至2022年前三季度，公司自主品牌专卖店合计为5186家，较年初净增691家，其中公司喜临门/喜眠/M&D（含夏图）线下门店数量分别为3204、1371、611家，较年初净增367、309、15家。品牌建设方面，公司冠名多档顶流综艺节目，包括奔跑吧兄弟、向往的生活、这就是街舞、嗨放派等，增强曝光量，提升公司品牌影响力。
- ◆ **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年前三季度公司毛利率同比提升2.1pct至33.44%。费用率方面，2022年前三季度公司期间费用率合计24.77%，其中销售/管理/研发/财务费用率为17.12%/5.09%/2.08%/0.48%，同比+1.92/+1.08/-0.53/-0.29pct，销售费用率提升主要系公司加大广告宣传费，综合影响下，公司前三季度净利润率为7.16%，同比减少0.9pct。存货方面，公司存货12.3亿元，同比增长21.55%，存货周转天数82.38天，同比增加12天。现金流方面，2022年前三季度公司经营活动现金流净额为0.17亿元，同比下降91.31%，主要系公司对经销商进行帮扶。
- ◆ **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，未来有望受益于行业景气度提升，维持“买入-A(维持)”评级，目标价24.35元。

公司快报

轻工制造 | 家具III

投资评级

买入-A(维持)

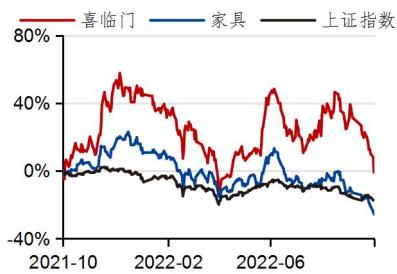
股价(2022-10-25)

24.35元

交易数据

总市值 (百万元)	9,433.62
流通市值 (百万元)	9,433.62
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	4.91	3.99	0.91
绝对收益	-10.53	-22.25	-39.04

分析师

刘荆

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

相关报告

喜临门：喜临门公司点评 2022.8.29

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



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，净眠系列拓展衣柜业务，市场份额有望持续提升。但考虑到公司投资收益、公允价值变动收益同比均出现大幅下滑以及受疫情影响终端消费略显疲态，我们下调了公司的盈利预测：2022-2024年公司营业收入预测分别为88.93/105.56/126.21亿元，同比增长14.4%/18.7%/19.6%，归母净利润6.34/7.68/9.7亿元，同比增长13.5%/21.1%/26.4%，对应公司EPS分别为1.64/1.98/2.5元，维持公司“买入-A”评级。

- ◆ **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	8,893	10,556	12,621
YoY(%)	15.4	38.2	14.4	18.7	19.6
净利润(百万元)	313	559	634	768	970
YoY(%)	-17.6	78.3	13.5	21.1	26.4
毛利率(%)	33.8	32.0	32.9	33.3	33.4
EPS(摊薄/元)	0.81	1.44	1.64	1.98	2.50
ROE(%)	11.1	17.9	17.0	17.8	18.7
P/E(倍)	30.1	16.9	14.9	12.3	9.7
P/B(倍)	3.2	2.9	2.5	2.1	1.8
净利率(%)	5.6	7.2	7.1	7.3	7.7

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	5102	6412	7310	营业收入	5623	7772	8893	10556	12621
现金	1453	1732	2201	2524	3269	营业成本	3725	5285	5967	7043	8405
应收票据及应收账款	854	1209	1152	1651	1700	营业税金及附加	41	53	66	78	91
预付账款	76	70	97	102	136	营业费用	907	1194	1568	1737	2069
存货	799	1102	1044	1489	1534	管理费用	271	314	427	475	555
其他流动资产	1936	596	608	646	670	研发费用	125	183	205	248	309
非流动资产	2446	3602	3792	4019	4327	财务费用	72	52	56	25	8
长期投资	15	254	493	732	971	资产减值损失	-19	6	175	43	67
固定资产	1631	1618	1605	1634	1700	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	1393	1341	1342	营业利润	437	718	783	1004	1257
资产总计	7564	8311	8894	10431	11637	营业外收入	10	2	4	5	5
流动负债	4246	4281	4390	5282	5620	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	778	997	1249
应付票据及应付账款	1675	2355	2195	3175	3234	所得税	76	102	106	163	194
其他流动负债	1161	683	951	864	1142	税后利润	351	605	672	834	1055
非流动负债	146	645	555	468	386	少数股东损益	38	47	38	66	85
长期借款	90	430	340	253	172	归属母公司净利润	313	559	634	768	970
其他非流动负债	56	214	214	214	214	EBITDA	660	986	1018	1243	1417
负债合计	4392	4926	4945	5750	6006						
少数股东权益	231	186	224	291	375						
股本	387	387	387	387	387						
资本公积	1362	1354	1354	1354	1354						
留存收益	1194	1656	2235	2925	3765						
归属母公司股东权益	2941	3200	3725	4390	5255						
负债和股东权益	7564	8311	8894	10431	11637						
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	1090	987	1411						
净利润	351	605	672	834	1055	主要财务比率					
折旧摊销	186	227	211	232	172	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
财务费用	72	52	56	25	8	成长能力					
投资损失	6	-43	-3	-8	-12	营业收入(%)	15.4	38.2	14.4	18.7	19.6
营运资金变动	53	-237	155	-95	184	营业利润(%)	-14.8	64.3	9.0	28.2	25.3
其他经营现金流	73	99	-0	-1	4	归属于母公司净利润(%)	-17.6	78.3	13.5	21.1	26.4
投资活动现金流	-98	-335	-397	-450	-472	获利能力					
筹资活动现金流	-69	-247	-223	-214	-194	毛利率(%)	33.8	32.0	32.9	33.3	33.4
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.44	1.64	1.98	2.50	净利润率(%)	5.6	7.2	7.1	7.3	7.7
每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	1.82	2.81	2.55	3.64	ROE(%)	11.1	17.9	17.0	17.8	18.7
每股净资产(最新摊薄)	7.59	8.26	9.62	11.33	13.56	ROIC(%)	8.7	12.8	12.6	13.8	15.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.1	59.3	55.6	55.1	51.6
						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	1.0	1.1	1.1
						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	30.1	16.9	14.9	12.3	9.7
						P/B	3.2	2.9	2.5	2.1	1.8
						EV/EBITDA	14.6	9.9	9.1	7.2	5.8

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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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