

23H1 线上高增长，持续聚焦流量转化并强化降本增效

- **事件：**公司发布 2023 年半年报：2023 上半年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 38.05/2.22/2.12 亿元，同比+5.53%/+1.20%/+2.84%。23Q2 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 23.37/1.61/1.62 亿元，同比+6.20%/-3.06%/+3.20%。
- **注重品牌的内生培育和层次搭建，打造全方位多渠道的线上线下营销网络布局。**公司与红星美凯龙、居然之家、月星等大型连锁家具卖场，确立长期战略合作关系，对销售终端控制力逐渐加强。通过新零售模式、线上线下整合营销，强化多元化引流体系，助力终端销售。通过构建稳固品牌矩阵，并强化品牌在睡眠领域的专业形象和国民品牌形象，加大品牌年轻化焕新力度。
- **毛利率提升，费用投放增加，未来围绕降本增效强化内部管控。**23H1/23Q2 公司毛利率 35.23%/37.01%，同比+1.34/+3.36pct，23H1 和 23Q2 毛利率同比上升主要系 23 上半年强化降本增效。费用方面，23 年上半年公司销售/管理/研发/财务费率分别为 19.55%/5.66%/2.11%/0.04%，同比+1.70/+0.44/-0.06/-0.62pct。销售费用率提升主要系本期广告宣传费、网销费用及销售渠道费等费用增加，管理费用率提升主要系工资、审计咨询及差旅等费用增加，财务费率下降主要系汇率损益波动影响。23Q1 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 19.30%/5.36%/1.94%/-0.79%，同比+2.78/+0.89/+0.17/-1.03pct。公司经营/投资/筹资现金流量净额分别为 -1.96/-2.45/4.72 亿元，分别 -3.36%/-21.17%/+392.35%，主要系本期预收款减少同时采购款增加，工程基建类款项支付增加，借款规模增加。公司 23H1/23Q2 净利率 5.93%/6.98%，同比-0.56/-0.89pct，未来公司将通过强化内部管控，提升经营效率，拉动人效提升。
- **强化销售能力，聚焦流量和转化，提升内部管控，强化降本增效。**线下渠道方面瞄准存量房市场，积极开拓社区渠道，抢占前端客流拉动换新需求，并持续推动门店精致化，全面提升线下门店终端品牌一致性；线上渠道布局多品类运营，深耕床垫主力客群的同时，着手探索高端市场；抖音等新消费平台转化，效率明显提升。公司上线数字化采购管理系统，提升供应链效率，并调整组织架构和人力布局，拉动人效提升。
- **投资建议：**我们调整 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.52/6.35/7.20 亿元，同增 132.2%/15.1%/13.4%，当前股价对应 PE 分别为 17/15/13X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**终端销售不及预期；渠道开拓不及预期；房地产市场波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,839	8,758	10,037	11,367
增长率（%）	0.9	11.7	14.6	13.2
归属母公司股东净利润（百万元）	238	552	635	720
增长率（%）	-57.5	132.2	15.1	13.4
每股收益（元）	0.61	1.42	1.64	1.86
PE	40	17	15	13
PB	2.7	2.5	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.62 元



分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001
邮箱：xuhaoliang@mssq.com

相关研究

1. 喜临门 (603008.SH) 2022 年报及 2023 年一季报点评：多因素扰动 22Q4 盈利承压，积极扩张策略助力份额提升-2023/05/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,839	8,758	10,037	11,367
营业成本	5,299	5,736	6,605	7,491
营业税金及附加	59	60	68	78
销售费用	1,530	1,620	1,807	2,046
管理费用	407	438	502	560
研发费用	191	175	221	250
EBIT	392	777	891	1,006
财务费用	38	67	75	81
资产减值损失	1	-1	-1	-2
投资收益	6	0	0	0
营业利润	339	709	815	923
营业外收支	-17	-11	-11	-11
利润总额	322	698	804	912
所得税	50	101	116	131
净利润	272	598	688	780
归属于母公司净利润	238	552	635	720
EBITDA	740	1,171	1,343	1,530

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,039	2,059	2,890	3,539
应收账款及票据	874	1,309	1,500	1,699
预付款项	73	69	79	90
存货	1,200	1,178	1,356	1,538
其他流动资产	903	743	477	507
流动资产合计	5,090	5,357	6,301	7,373
长期股权投资	255	255	255	255
固定资产	1,859	1,916	1,964	2,106
无形资产	328	328	328	328
非流动资产合计	3,953	4,062	4,103	4,130
资产合计	9,042	9,418	10,404	11,503
短期借款	1,683	1,783	1,783	1,783
应付账款及票据	2,122	2,027	2,425	2,750
其他流动负债	827	702	685	772
流动负债合计	4,632	4,512	4,892	5,305
长期借款	331	415	415	415
其他长期负债	362	342	332	320
非流动负债合计	693	757	746	735
负债合计	5,325	5,268	5,638	6,039
股本	387	387	387	387
少数股东权益	221	267	320	380
股东权益合计	3,717	4,150	4,766	5,464
负债和股东权益合计	9,042	9,418	10,404	11,503

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.86	11.72	14.61	13.25
EBIT 增长率	-45.52	98.14	14.61	12.87
净利润增长率	-57.49	132.19	15.13	13.43
盈利能力 (%)				
毛利率	32.40	34.50	34.20	34.10
净利润率	3.03	6.30	6.33	6.34
总资产收益率 ROA	2.63	5.86	6.10	6.26
净资产收益率 ROE	6.79	14.20	14.28	14.17
偿债能力				
流动比率	1.10	1.19	1.29	1.39
速动比率	0.66	0.78	0.93	1.02
现金比率	0.44	0.46	0.59	0.67
资产负债率 (%)	58.89	55.94	54.19	52.50
经营效率				
应收账款周转天数	40.70	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	82.64	75.00	75.00	75.00
总资产周转率	0.90	0.95	1.01	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	1.42	1.64	1.86
每股净资产	9.02	10.02	11.48	13.12
每股经营现金流	2.17	1.43	3.40	3.62
每股股利	0.08	0.19	0.21	0.24
估值分析				
PE	40	17	15	13
PB	2.7	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	13.61	8.60	7.49	6.57
股息收益率 (%)	0.32	0.75	0.87	0.99
现金流量表 (百万元)				
净利润	272	598	688	780
折旧和摊销	347	393	452	525
营运资金变动	153	-538	56	-28
经营活动现金流	841	555	1,319	1,401
资本开支	-854	-528	-504	-563
投资	90	-3	0	0
投资活动现金流	-806	-415	-208	-563
股权募资	160	-131	0	0
债务募资	389	136	-113	-12
筹资活动现金流	-31	-121	-279	-189
现金净流量	5	19	831	649

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026