

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

喜临门(603008)

投资评级 买入

上次评级 买入

相关研究

- 1、《喜临门（603008）：上半年线下零售稳健，电商快速发展》
- 2、《喜临门（603008）：自主品牌零售稳增，电商高增趋势延续》
- 3、《喜临门（603008）：业略超预期，自主品牌零售亮眼》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

激励考核指标变更，看好公司长期稳健发展

2023 年 09 月 09 日

事件：公司公告股权激励考核指标调整、员工持股计划调整。原业绩考核指标变更为以 2022 年的净利润为基数，2023 年的净利润增长率不低于 130%；以 2022 年的净利润为基数，2024 年的净利润增长率不低于 170%。

点评：

- **变更股权激励及员工持股计划考核指标，调整后对应 23 年、24 年净利润目标同比增速分别不低于 130%、17.4%。**公司股权激励授予 167 名激励对象 320 万份股票期权，授予 18 名激励对象 80 万份预留股票期权。本次公告涉及股权激励及员工持股计划 2023-2024 年的业绩考核指标变更。原考核指标为：“第二个行权期以 2020 年的营业收入为基数，2023 年的营业收入增长率不低于 108%，以 2020 年的净利润为基数，2023 年的净利润增长率不低于 195%。第三个行权期以 2020 年的营业收入为基数，2024 年的营业收入增长率不低于 160%，以 2020 年的净利润为基数，2024 年的净利润增长率不低于 285%。”现更改为：“第二个行权期以 2022 年的净利润为基数，2023 年的净利润增长率不低于 130%；第三个行权期以 2022 年的净利润为基数，2024 年的净利润增长率不低于 170%”。其中，净利润为归属于上市公司股东的净利润，但剔除本次及其它股权激励计划或员工持股计划的股份支付费用影响。新考核目标下，公司 2023 年、2024 年对应净利润应不低于 5.46 亿元、6.41 亿元，分别同比增长 130%、17.4%。
- **上半年经营稳健，目标变更以适应当前经营环境，有助于激发员工积极性。**2023 年上半年公司实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 1.20%，自主品牌零售业务同比+6%，其中自主品牌零售线上同比+48%。公司此次调整考核目标主要考虑到：1）新增需求受房地产市场直接影响，23 年房地产市场仍处于底部的稳步修复中，新房增长趋弱，使终端新增需求受到抑制，出现用户延缓采购等现象。2）消费市场活力尚待进一步恢复：23 年居民消费恢复态势向好，但整体表现还未达预期。3）原设目标已不匹配当前实际情况：2021 年公司基于国内外稳定的宏观经济和行业环境，结合公司行业地位、业务规模、盈利能力，设置了较为严格的公司业绩考核条件，而原设定的业绩考核指标已不再和实际情况相匹配。我们认为，此次考核指标调整能进一步激励员工发挥主动性和积极性，有利于公司长期持续发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为国内床垫行业龙头企业，近年自主品牌零售业务表现亮眼，“喜临门”品牌效应逐步显现，套系化销售拉动客单值提升、子品牌和线上渠道加快拓展，带动市场份额持续提升。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5.51 亿元、6.47 亿元、7.35 亿元，分别同比+132.0%、+17.5%、+13.6%，目前股价对应 23 年 PE 为 16x，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,772	7,839	8,727	9,996	11,257
增长率 YoY %	38.2%	0.9%	11.3%	14.5%	12.6%
归属母公司净利润 (百万元)	559	238	551	647	735
增长率 YoY%	78.3%	-57.5%	132.0%	17.5%	13.6%
毛利率%	32.0%	32.4%	34.4%	34.2%	34.2%
净资产收益率ROE%	17.5%	6.8%	14.5%	15.6%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	1.44	0.61	1.42	1.67	1.90
市盈率 P/E(倍)	27.06	46.56	15.55	13.23	11.65
市净率 P/B(倍)	4.73	3.16	2.25	2.06	1.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 09 月 08 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,710	5,090	5,776	6,988	8,535
货币资金	1,732	2,039	2,501	3,357	4,549
应收票据	4	0	0	0	0
应收账款	1,206	874	973	1,115	1,255
预付账款	70	73	79	91	102
存货	1,102	1,200	1,297	1,488	1,677
其他	596	903	925	937	951
非流动资产	3,602	3,953	3,978	3,998	4,011
长期股权投资	254	255	255	255	255
固定资产(合计)	1,618	1,859	1,909	1,943	1,965
无形资产	287	328	328	328	328
其他	1,442	1,511	1,487	1,473	1,464
资产总计	8,311	9,042	9,754	10,986	12,546
流动负债	4,281	4,632	4,961	5,744	6,793
短期借款	1,243	1,683	1,783	2,121	2,733
应付票据	690	705	762	874	985
应付账款	1,665	1,418	1,533	1,759	1,982
其他	683	827	884	989	1,093
非流动负债	645	693	693	693	693
长期借款	430	331	331	331	331
其他	214	362	362	362	362
负债合计	4,926	5,325	5,655	6,437	7,486
少数股东权益	186	221	301	396	503
归属母公司股东权益	3,200	3,496	3,799	4,154	4,557
负债和股东权益	8,311	9,042	9,754	10,986	12,546

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,772	7,839	8,727	9,996	11,257
同比(%)	38.2%	0.9%	11.3%	14.5%	12.6%
归属母公司净利润	559	238	551	647	735
同比(%)	78.3%	-57.5%	132.0%	17.5%	13.6%
毛利率(%)	32.0%	32.4%	34.4%	34.2%	34.2%
ROE%	17.5%	6.8%	14.5%	15.6%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	1.44	0.61	1.42	1.67	1.90
P/E	27.06	46.56	15.55	13.23	11.65
P/B	4.73	3.16	2.25	2.06	1.88
EV/EBITDA	15.40	15.50	10.13	8.10	6.69

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,772	7,839	8,727	9,996	11,257
营业成本	5,285	5,299	5,728	6,574	7,407
营业税金及附加	53	59	66	76	85
销售费用	1,194	1,530	1,571	1,749	1,959
管理费用	314	407	453	519	585
研发费用	183	191	183	210	236
财务费用	52	38	43	65	74
减值损失合计	6	1	0	0	0
投资净收益	43	6	7	8	9
其他	-21	18	66	76	85
营业利润	718	339	755	886	1,005
营业外收支	-11	-17	-8	-8	-8
利润总额	707	322	747	878	997
所得税	102	50	116	136	155
净利润	605	272	631	742	842
少数股东损益	47	35	80	94	107
归属母公司净利润	559	238	551	647	735
EBITDA	991	740	850	998	1,121
EPS(当年)(元)	1.44	0.61	1.42	1.67	1.90

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	704	841	846	1,054	1,174
净利润	605	272	631	742	842
折旧摊销	271	347	124	130	137
财务费用	69	75	86	94	113
投资损失	-43	-6	-7	-8	-9
营运资金变动	-237	153	4	88	83
其它	38	1	8	8	8
投资活动现金流	-335	-806	-151	-150	-149
资本支出	-490	-854	-158	-158	-158
长期投资	44	90	0	0	0
其他	112	-41	7	8	9
筹资活动现金流	-247	-31	-234	-48	167
吸收投资	0	160	0	0	0
借款	1,944	2,393	100	338	612
支付利息或股息	-184	-189	-334	-387	-445
现金流净增加额	122	5	462	856	1,192

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，七年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。