

信义山证汇通天下

证券研究报告

家具

喜临门 (603008.SH)

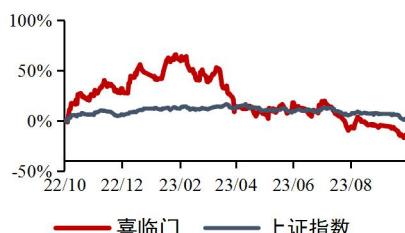
买入-A(维持)

23Q3 自主品牌线上渠道延续快速增长，线下拓店速度加快

2023年10月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2023年10月27日

收盘价（元）：	19.29
年内最高/最低（元）：	38.30/18.31
流通A股/总股本(亿)：	3.87/3.87
流通A股市值（亿）：	74.73
总市值（亿）：	74.73

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益：	1.01
摊薄每股收益：	1.01
每股净资产(元)：	10.09
净资产收益率：	10.20

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

➤ 公司披露2023年三季报。2023年前三季度，公司实现营收60.69亿元，同比增长5.72%，实现归母净利润3.90亿元，同比增长0.33%，实现扣非归母净利润3.80亿元，同比增长4.19%。

事件点评

➤ **23Q3公司营收端展现较强韧性，扣非归母净利润增速与营收基本匹配。**2023年前三季度，公司实现营收60.69亿元，同比增长5.72%，分季度看，23Q1-23Q3单季度分别实现营收14.67、23.37、22.64亿元，同比增长4.47%、6.20%、6.03%。2023年前三季度，公司实现归母净利润3.90亿元，同比增长0.33%，分季度看，23Q1-23Q3单季度分别实现归母净利润0.62、1.61、1.68亿元，同比增长14.30%、-3.06%、-0.79%。2023年前三季度，公司实现扣非归母净利润3.80亿元，同比增长4.19%，分季度看，23Q1-23Q3单季度分别实现扣非归母净利润0.50、1.62、1.68亿元，同比增长1.70%、3.20%、5.93%。2023年前三季度，公司扣非归母净利润增速快于归母净利润增速，主要因政府补助下降。

➤ **自主品牌线上渠道延续快速增长，非品牌代加工业务3季度营收增长提速。**分业务板块看，自主品牌零售，2023年前三季度实现收入40.1亿元，同比增长4%，其中线下、线上渠道分别实现营收28.4、11.7亿元，同比下滑1%、增长18%，线下渠道中，喜临门品牌实现营收25.5亿元，同比增长4%。截至23Q3末，公司自主品牌专卖店合计为5637家，较年初净增加364家，其中喜临门（不含喜眠）、喜眠系列、M&D（含夏图）门店分别为3496、1585、556家，较年初分别净增加216、163、-15家。自主品牌工程，2023年前三季度实现营收2.8亿元，同比增长11%。非品牌代加工，2023年前三季度实现营收17.7亿元，同比增长8%。2023年前三季度，自主品牌零售、自主品牌工程、非品牌代加工业务收入占公司总营收比重分别为66.1%、4.6%、29.2%。23Q3，我们预计公司自主品牌零售、自主品牌工程、非品牌代加工业务营收同比增长1%、20%+、15%+。

➤ **2023年前三季度毛利率稳中向好，销售费用投放快于收入增长。盈利能力方面**，2023年前三季度，公司毛利率同比提升0.78pct至34.2%，23Q3毛利率同比下滑0.2pct至32.5%。**费用率方面**，2023年前三季度，公司期间费用率合计提升1.84pct至26.6%，其中销售/管理/研发/财务费用率为19.1%/5.3%/2.1%/0.2%，同比+1.95/+0.22/-0.02/-0.30pct。23Q3，公司期间费用率合计2.49pct至25.3%，其中销售/



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



管理 / 研发 / 财务费用率为 18.25%/4.69%/1.98%/0.41%，同比提升 2.37/-0.17/0.05/0.24pct。综合影响下，2023 年前三季度公司归母净利润率 6.4%，同比下滑 0.3pct，23Q3 归母净利润率同比下滑 0.5pct 至 7.4%。存货方面，截至 23Q3 末，公司存货为 10.61 亿元，同比下滑 13.71%，存货周转天数 81 天，同比减少 6 天。经营活动现金流方面，2023 年前三季度，公司经营活动现金流净流入 1.55 亿元，同比增长 787.64%，23Q3，公司经营活动现金流净流入 3.51 亿元，同比增长 69.6%。经营现金流显著改善，预计主因公司收款提升及采购环节降本措施推进。

投资建议

➤ 2023 年第三季度，喜临门主品牌线上渠道延续快速增长，线上占比约 3 成左右，线下拓店速度较上半年有所加快，单季净开店 212 家。代工业务及自主品牌工程业务营收增速环比提升。今年以来，公司毛利率有所回升，但在行业竞争激烈环境下，积极抢占市场份额，费用端投放较大。根据公司前三季度业绩完成情况，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.41、1.69、1.93 元，10 月 27 日收盘价 19.29 元，对应公司 2023-2025 年 PE 为 13.7、11.4、10.0 倍，维持“买入-A”建议。

风险提示

➤ 原材料价格大幅波动；销售费用投放效率不及预期；线下渠道开店不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,772	7,839	8,465	9,559	10,655
YoY(%)	38.2	0.9	8.0	12.9	11.5
净利润(百万元)	559	238	547	654	750
YoY(%)	78.3	-57.5	130.3	19.5	14.6
毛利率(%)	32.0	32.4	34.3	34.5	34.7
EPS(摊薄/元)	1.44	0.61	1.41	1.69	1.93
ROE(%)	17.9	7.3	14.2	14.7	14.8
P/E(倍)	13.4	31.5	13.7	11.4	10.0
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	7.2	3.0	6.5	6.8	7.0

资料来源：最闻，山西证券研究所



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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4710	5090	5590	6194	7398	营业收入	7772	7839	8465	9559	10655
现金	1732	2039	2056	2336	2663	营业成本	5285	5299	5560	6258	6960
应收票据及应收账款	1209	874	1584	1030	1913	营业税金及附加	53	59	63	69	77
预付账款	70	73	103	81	126	营业费用	1194	1530	1541	1740	1939
存货	1102	1200	654	1850	1630	管理费用	314	407	415	468	522
其他流动资产	596	903	1193	898	1065	研发费用	183	191	169	210	224
非流动资产	3602	3953	3879	4201	4222	财务费用	52	38	46	20	7
长期投资	254	255	335	442	505	资产减值损失	-54	-18	-17	-29	-32
固定资产	1618	1859	1938	2122	2271	公允价值变动收益	1	-22	0	0	0
无形资产	287	328	340	342	346	投资净收益	43	6	6	6	6
其他非流动资产	1442	1511	1266	1295	1101	营业利润	718	339	739	874	1014
资产总计	8311	9042	9469	10396	11620	营业外收入	2	6	6	4	5
流动负债	4281	4632	4715	4995	5500	营业外支出	13	23	19	18	20
短期借款	1243	1683	1445	1457	1528	利润总额	707	322	726	860	999
应付票据及应付账款	2355	2122	2441	2615	3122	所得税	102	50	116	132	156
其他流动负债	683	827	828	923	850	税后利润	605	272	610	729	844
非流动负债	645	693	458	454	402	少数股东损益	47	35	63	75	94
长期借款	430	331	247	191	124	归属母公司净利润	559	238	547	654	750
其他非流动负债	214	362	211	262	278	EBITDA	986	638	1079	1242	1420
负债合计	4926	5325	5172	5449	5902						
少数股东权益	186	221	284	359	453						
股本	387	387	387	387	387						
资本公积	1354	1324	1324	1324	1324						
留存收益	1656	1787	2268	2867	3564						
归属母公司股东权益	3200	3496	4013	4588	5265						
负债和股东权益	8311	9042	9469	10396	11620						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	704	841	921	1010	799						
净利润	605	272	610	729	844						
折旧摊销	227	254	310	352	400						
财务费用	52	38	46	20	7						
投资损失	-43	-6	-6	-6	-6						
营运资金变动	-237	153	-72	-76	-440						
其他经营现金流	99	131	33	-9	-6						
投资活动现金流	-335	-806	-293	-639	-413						
筹资活动现金流	-247	-31	-611	-91	-59						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	1.44	0.61	1.41	1.69	1.93	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	2.17	2.38	2.61	2.06	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.02	10.36	11.84	13.59	EV/EBITDA					
							13.4	31.5	13.7	11.4	10.0
							2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
							7.9	12.7	7.1	6.0	5.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

