

➤ **事件：**公司发布 2024 年半年报：2024 上半年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 39.58/2.34/2.23 亿元，同比增长 4.02%/5.14%/5.12%。24Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 21.96/1.60/1.49 亿元，同比减少 6.03%/0.64%/8.30%。

➤ **工程、代工、跨境业务保持较好态势：**自主品牌零售方面，线下方面公司以“零售转型、高质运营”为出发点，通过优化开店、TOP 装企分销、渠道下沉等进行渠道拓展，加大以旧换新试点，样板城市率先开启社区店模式运营，但行业承压且公司处于组织结构调整和考核模式调整阶段，线下收入暂时承压；线上方面，公司拓展拼多多渠道，加大内容种草平台运营，整体较为稳健。**自主品牌工程方面**，公司持续拓展新的客户类型，积极开拓大型国际酒店集团客户、酒店式公寓客户等，创新酒店合作模式，收入实现较高增长。**代加工方面**，加大新客户开发力度，拉美、欧洲、一带一路等潜力地区的业务增长表现强劲。**跨境电商方面**，公司通过深挖用户需求，优化设计和成本，提高竞争力，收入保持快速增长。

➤ **盈利能力较为稳定：**24H1/24Q2 公司毛利率 34.77%/35.82%，同比减少 0.46/1.19pct，主要系渠道结构变化导致。费用方面，24 年上半年公司销售/管理/研发/财务费率分别为 19.43%/5.61%/2.28%/0.44%，同比变化-0.12/-0.05/+0.17/+0.40pct。24Q2 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 19.65%/5.26%/2.06%/0.51%，同比变化+0.35/-0.10/+0.13/+1.31pct，其中财务费用提升主要系汇兑收益下降所致。公司 24H1/24Q2 归母净利率 5.90%/7.27%，同增 0.06/0.39pct。

➤ **展望下半年，发力多元渠道增长：**下半年，公司将继续聚焦经营质量优化升级，提升运营效率，推动降本增效。在线下围绕优化开店、TOP 装企分销、渠道下沉，加大规模试点以旧换新，发掘增量、换新服务；线上积极推出床垫新品，并发展家纺品类。同时，公司将持续拓展工程、代工、跨境电商业务，我们预计在持续发力下收入仍将维持较快增长。此外，国家持续优化调整房地产政策，并发布多项政策推进家居用品以旧换新，预计行业发展信心将进一步恢复。

➤ **投资建议：**喜临门产品覆盖高中低端市场，工程、代工、跨境电商业务稳健。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 5.5/6.0/6.6 亿元，当前股价对应 PE 为 10x/9x/8x，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；汇率波动风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,678	9,071	9,839	10,621
增长率 (%)	10.7	4.5	8.5	7.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	429	548	604	662
增长率 (%)	80.5	27.7	10.3	9.7
每股收益 (元)	1.13	1.44	1.59	1.75
PE	12	10	9	8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

14.05 元



**分析师 徐皓亮**

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

**研究助理 谭雅轩**

执业证书：S0100123070004

邮箱：tanyaxuan@mszq.com

## 相关研究

- 喜临门 (603008.SH) 2024 年一季报点评：各业务稳步拓展，盈利持续优化-2024/04/30
- 喜临门 (603008.SH) 2023 年年报点评：电商、海外增速亮眼，盈利能力改善-2024/04/28
- 喜临门 (603008.SH) 2023 年业绩预告点评：各业务稳步扩张，新渠道 24 年有望发力-2024/01/31
- 喜临门 (603008.SH) 2023 年三季报点评：自主品牌零售稳健，工程及代加工业务回暖-2023/10/29
- 喜临门 (603008.SH) 2023 年半年报点评：23H1 线上高增长，持续聚焦流量转化并强化降本增效-2023/08/10

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,678	9,071	9,839	10,621
营业成本	5,696	5,951	6,452	6,961
营业税金及附加	55	57	62	67
销售费用	1,759	1,760	1,909	2,060
管理费用	423	408	443	478
研发费用	180	181	197	212
EBIT	554	749	816	885
财务费用	12	48	43	37
资产减值损失	-2	-2	-3	-3
投资收益	14	15	16	17
营业利润	558	712	785	861
营业外收支	-2	-3	-3	-3
利润总额	555	709	782	858
所得税	108	137	152	166
净利润	448	572	630	691
归属于母公司净利润	429	548	604	662
EBITDA	982	1,210	1,352	1,444

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,939	2,402	2,870	3,320
应收账款及票据	944	972	1,054	1,138
预付款项	86	89	97	105
存货	1,036	1,080	1,171	1,263
其他流动资产	683	609	631	654
流动资产合计	4,687	5,152	5,823	6,480
长期股权投资	258	258	258	258
固定资产	1,878	1,945	2,115	2,215
无形资产	318	318	318	318
非流动资产合计	4,218	4,254	4,240	4,281
资产合计	8,905	9,406	10,064	10,761
短期借款	1,075	1,075	1,075	1,075
应付账款及票据	2,534	2,647	2,870	3,096
其他流动负债	749	769	815	862
流动负债合计	4,357	4,491	4,760	5,033
长期借款	322	322	322	322
其他长期负债	288	289	289	289
非流动负债合计	609	611	611	611
负债合计	4,967	5,102	5,371	5,644
股本	387	379	379	379
少数股东权益	240	264	290	319
股东权益合计	3,939	4,304	4,693	5,117
负债和股东权益合计	8,905	9,406	10,064	10,761

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.71	4.52	8.47	7.95
EBIT 增长率	41.26	35.23	8.86	8.47
净利润增长率	80.54	27.67	10.29	9.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.37	34.39	34.42	34.46
净利润率	4.94	6.04	6.14	6.24
总资产收益率 ROA	4.82	5.82	6.00	6.15
净资产收益率 ROE	11.59	13.55	13.72	13.80
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.08	1.15	1.22	1.29
速动比率	0.69	0.78	0.85	0.92
现金比率	0.44	0.53	0.60	0.66
资产负债率 (%)	55.77	54.24	53.37	52.45
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	37.71	38.03	37.08	37.16
存货周转天数	70.64	63.99	62.79	62.94
总资产周转率	0.97	0.99	1.01	1.02
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.13	1.44	1.59	1.75
每股净资产	9.76	10.66	11.62	12.66
每股经营现金流	3.31	2.95	3.41	3.63
每股股利	0.50	0.64	0.70	0.77
<b>估值分析</b>				
PE	12	10	9	8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.71	4.63	4.14	3.88
股息收益率 (%)	3.56	4.54	5.01	5.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	448	572	630	691
折旧和摊销	428	461	537	559
营运资金变动	290	32	47	46
经营活动现金流	1,253	1,118	1,293	1,376
资本开支	-567	-396	-437	-515
投资	100	0	0	0
投资活动现金流	-243	-284	-422	-498
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-585	-2	0	0
筹资活动现金流	-763	-371	-403	-428
现金净流量	247	463	468	450

## 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收到任何形式的补偿。

## 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