

评级：增持（维持）

市场价格：14.44元

分析师：张潇

执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

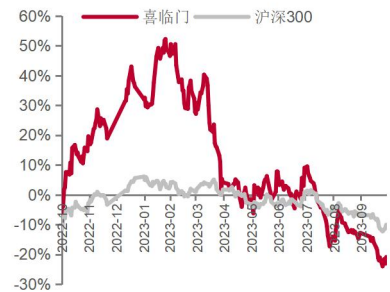
分析师：郭美鑫

执业证书编号：S0740520090002

Email: guomx@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	378.99
流通股本(百万股)	378.99
市价(元)	14.44
市值(百万元)	5472.64
流通市值(百万元)	5472.64

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,839	8,678	9,227	10,348	11,556
增长率 yoy%	0.9%	10.7%	6.3%	12.2%	11.7%
净利润(百万元)	238	429	561	641	730
增长率 yoy%	-57%	81%	30.8%	14.3%	13.9%
每股收益(元)	0.63	1.13	1.48	1.69	1.93
每股现金流量	2.22	3.31	2.74	2.22	3.10
净资产收益率	6%	11%	13%	13%	13%
P/E	23	13	10	9	7
P/B	2	1	1	1	1

备注：股价信息为2024年8月26日收盘价

投资要点

- 事件：喜临门发布2024年中报。**上半年，公司实现营收39.58亿元，同比+4.02%；实现归母净利润2.34亿元，同比+5.14%，实现扣非净利润2.23亿元，同比+5.12%。单季度看，Q2营收21.96亿元，同比-6.03%；实现归母净利润1.6亿元，同比-0.64%；实现扣非净利润1.49亿元，同比-8.3%。
- 短期消费压力显现，汇兑损益影响财务费用。**1) 盈利能力方面，上半年，公司实现销售毛利率34.77% (-0.46pct.)，归母净利率为5.9% (+0.06pct.)。2) 期间费用方面，上半年，销售/管理/研发/财务费用率分别为19.43% (-0.12pct.)、5.61% (-0.05pct.)、2.28% (+0.17pct.)、0.44% (+0.4pct.)，财务费用率变化主要系汇兑损益减少所致。3) 现金流方面，上半年，经营活动现金流净额-1.74亿元（去年同期为-1.96亿），主要系本期收款增加所致。
- 业务拆分：自主品牌零售业务Q2下滑，代加工及工程业务稳健增长。**上半年，1) 自主品牌零售业务：营收24亿元，同比-5.9%，我们估算Q2单季度营收双位数下滑。其中，分渠道看，上半年线下、线上渠道分别营收15.8、8.2亿元，同比-11.1%、+6.1%。2) 自主品牌工程业务/代加工业务/跨境电商分别营收2.4、11.6、1.5亿元，同比+53.6%/+18.8%/+30.4%，我们估算工程及代加工业务Q2单季度营收维持双位数以上增长。此外，公司积极探索自主品牌出海，上半年跨境电商业务增长30.4%。
- 渠道情况：较年初净关64家，喜眠维持门店净增。**2024年公司以“继续深耕睡眠赛道”作为战略导向，线下有望以喜眠等子品牌为发力点加速下沉市场开拓。截至上半年，公司线下门店总计5589家，较年初净关64家。其中喜临门专卖店3485家（-66家），喜眠专卖店1630家（+18家），MD专卖店（含夏图）474家（-16家）。
- 投资建议：公司专注家具主业，打造自主品牌和全渠道销售网络，渠道分级推动增长。**我们预计公司2024-2026年销售收入为92.2、103.5、115.6亿元，同比增长6.3%、12.2%、11.7%，实现归母净利润5.6、6.4、7.3亿元，同比增长30.8%、14.3%、13.9%（终端需求承压，调整盈利预测，2024-2026年前次预测值6.2、7.3、8.7亿元），EPS为1.48、1.69、1.93元，维持“增持”评级。
- 风险提示：原材料价格大幅度波动风险、市场竞争加剧风险、渠道拓展不及预期风险**

图表 1: 喜临门三大财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,939	2,768	3,105	3,467	营业收入	8,678	9,227	10,348	11,556
应收票据	0	2	1	1	营业成本	5,696	6,005	6,719	7,497
应收账款	944	954	1,070	1,189	税金及附加	55	58	65	73
预付账款	86	90	202	225	销售费用	1,759	1,846	2,091	2,350
存货	1,036	1,201	1,344	1,499	管理费用	423	431	478	555
合同资产	17	0	47	41	研发费用	180	191	214	267
其他流动资产	683	446	601	663	财务费用	12	37	34	34
流动资产合计	4,687	5,461	6,321	7,044	信用减值损失	-55	-10	-10	-10
其他长期投资	32	34	38	43	资产减值损失	-2	0	1	0
长期股权投资	258	258	258	258	公允价值变动收益	-1	0	0	-20
固定资产	1,878	1,733	1,600	1,477	投资收益	14	0	0	0
在建工程	458	462	466	470	其他收益	49	0	5	122
无形资产	318	323	325	318	营业利润	558	648	742	871
其他非流动资产	1,275	1,365	1,471	1,570	营业外收入	3	5	5	0
非流动资产合计	4,218	4,174	4,157	4,135	营业外支出	6	1	1	12
资产合计	8,905	9,635	10,478	11,180	利润总额	555	652	746	859
短期借款	1,075	1,231	1,169	762	所得税	107	91	105	129
应付票据	830	767	902	1,013	净利润	448	561	641	730
应付账款	1,704	1,765	1,927	2,199	少数股东损益	19	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	429	561	641	730
合同负债	246	262	294	328	NOPLAT	457	593	671	759
其他应付款	109	109	109	109	EPS (按最新股本摊薄)	1.13	1.48	1.69	1.93
一年内到期的非流动负债	202	202	202	202					
其他流动负债	192	195	206	223					
流动负债合计	4,357	4,530	4,809	4,835	主要财务比率				
长期借款	322	399	399	421	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	288	288	288	288	营业收入增长率	10.7%	6.3%	12.2%	11.7%
非流动负债合计	609	686	686	709	EBIT增长率	57.5%	21.6%	13.1%	14.5%
负债合计	4,967	5,216	5,495	5,544	归母公司净利润增长率	80.5%	30.8%	14.3%	13.9%
归属母公司所有者权益	3,699	4,180	4,744	5,396	获利能力				
少数股东权益	240	240	240	240	毛利率	34.4%	34.9%	35.1%	35.1%
所有者权益合计	3,939	4,419	4,983	5,636	净利率	5.2%	6.1%	6.2%	6.3%
负债和股东权益	8,905	9,635	10,479	11,180	ROE	10.9%	12.7%	12.9%	13.0%
					ROIC	12.2%	13.0%	13.6%	15.3%
					偿债能力				
					资产负债率	55.8%	54.1%	52.4%	49.6%
					债务权益比	47.9%	47.9%	41.3%	29.7%
					流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5
					速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
					应收账款周转天数	38	37	35	35
					应付账款周转天数	99	104	99	99
					存货周转天数	71	67	68	68
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.13	1.48	1.69	1.93
					每股经营现金流	3.31	2.74	2.22	3.10
					每股净资产	9.76	11.03	12.52	14.24
					估值比率				
					P/E	13	10	9	7
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	34	32	29	26

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。