



喜临门 (603008.SH): 业绩短期承压, 代工、工程、跨境电商业务保持增长

2024年9月3日

推荐/维持

喜临门

公司报告

事件: 公司发布 2024 半年报。2024 上半年营收 39.6 亿元, 同比+4.0%; 归母净利润 2.3 亿元, 同比+5.1%。其中 Q2 营收 22.0 亿元, 同比-6.0%; 归母净利润为 1.6 亿元, 同比-0.6%。

品牌业务整体承压, 品牌工程业务逆势增长。自主品牌零售业务收入 24.0 亿元, 同比-5.9%, 我们推测 Q2 下滑速度提高。1) 线下渠道收入 15.8 亿元, 同比-11.1%。公司积极进行门店布局与策略的优化, 24H1 喜临门品牌门店减少 66 家至 3485 家。公司积极进行渠道下沉, 喜眠门店逆势增加 18 家至 1630 家, 下沉市场仍有较大的开店空间, 有望持续带来增量。定位高端的 M&D 品牌推测收入承压, 需静待消费复苏, 门店净减少 16 家至 474 家。**2) 线上渠道收入 8.2 亿元, 同比+6.1%, 推测 Q2 依然稳中有增, 逆势增长。**公司新开拓拼多多渠道, 继续聚焦抖音/小红书/B 站等平台进行潜在客群的引流转化, 有望延续较好表现。**3) 跨境电商收入 1.5 亿元, 同比+30.4%。**主要通过 Amazon、wayfair、Walmart 平台, 向美国等销售软体家居产品。23 年公司获得中国海关 AEO 高级认证, 实质性提高喜临门竞争力。当前依然处在拓展期。**工程业务高增, 代工业务保持较快发展。自主品牌工程业务收入 2.4 亿元, 同比+53.6%, 保持高增。**深耕酒店/公寓渠道, 拓展床垫业务的基础上, 探索与酒店共营、打造主题房型的模式。另外公司积极开拓游轮/军队/学校等新业务渠道。我们认为与酒店的深度合作有望强化公司品牌的露出, 提升品牌力。**代工业务收入 11.6 亿元, 同比+18.8%, 实现较高的增长。**我们推测受益于海外清库存结束, 外销订单回暖明显。此外在大家居战略趋势下, 公司为头部大家居企业代工量有所增加, 支撑代工业务。

毛利率稳定, 销售费用率微增。24H1 毛利率 34.8%, 同比-0.5pct, 其中 Q2 同比-1.2pct, 有所承压, 主要因为产品结构的变化。H1 销售、管理费用率分别同比-0.1、-0.1pct, 其中 Q2 分别同比+0.4、-0.1pct, 费用率基本稳定, 其中 Q2 销售费用率有所上升, 主要因品牌业务承压。24H1 财务费用率同比+0.4pct, 主要因为汇兑收益的变化。公司 24H1 净利率 5.9%, 同比+0.06pct, 其中 Q2 同比+0.4pct, 利润率上升主要因其他收益及信用减值减少, Q2 扣非净利率略有承压。

静待需求改善, 继续推动降本增效。展望下半年, 内需恢复仍需等待。海外代工、自主品牌工程、跨境电商继续带来增量, 有望部分抵消行业压力。此外公司将积极推进降本增效, 叠加去年下半年利润端的较低基数, 我们看好公司业绩保持相对平稳。

盈利预测与投资评级: 喜临门在国内床垫行业份额第一, 品牌影响力与产品力兼具。短期需求承压, 我们看好喜临门份额稳中有升。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.6、5.0、5.5 亿元人民币, 目前股价对应 PE 分别为 12.0、11.2、10.2 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 地产销售不及预期; 拓店速度不及预期; 行业竞争加剧。

公司简介:

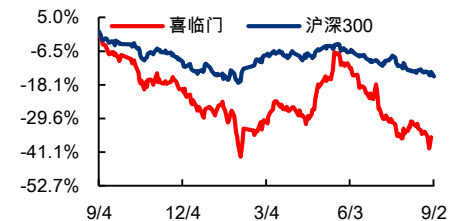
喜临门专注于设计、研发、生产和销售以床垫为核心产品的高品质客卧家具, 主要产品包括床垫、床、沙发及其他配套客卧家具。已形成以“喜临门”品牌为核心, 多风格多层次的品牌体系以满足不同消费者个性化需求, 旗下系列主要包括“净眠”、“法诗曼”、“爱尔娜”、“布拉诺”、“喜眠”及“可尚”, 以及意大利沙发品牌夏图、M&D 等。

资料来源: 公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间 (元)	23.08-13.23
总市值 (亿元)	54.57
流通市值 (亿元)	54.57
总股本/流通 A 股 (万股)	37,899/37,899
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.68

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523060001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,838.73	8,678.35	9,016.91	9,585.28	10,403.94
增长率 (%)	0.86%	10.71%	3.90%	6.30%	8.54%
归母净利润 (百万元)	237.55	428.87	464.15	498.32	545.70
增长率 (%)	-57.49%	80.54%	8.23%	7.36%	9.51%
净资产收益率 (%)	6.79%	11.59%	11.06%	11.03%	11.22%
每股收益 (元)	0.62	1.11	1.20	1.29	1.41
PE	23.23	12.97	12.02	11.20	10.22
PB	1.60	1.51	1.33	1.24	1.15

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产合计	5090	4687	5082	5198	5609	营业收入	7839	8678	9017	9585	10404
货币资金	2039	1939	2180	2230	2519	营业成本	5299	5696	6000	6402	6933
应收账款	874	944	865	867	884	营业税金及附加	59	55	57	58	104
其他应收款	128	123	127	135	147	营业费用	1530	1759	1758	1860	2013
预付款项	73	86	94	105	112	管理费用	407	423	433	460	499
存货	1200	1036	1249	1298	1368	财务费用	38	12	54	37	11
其他流动资产	324	342	349	360	376	研发费用	191	180	180	192	208
非流动资产合计	3953	4218	3827	3747	3749	资产减值损失	-0.67	2.21	0.77	0.00	0.00
长期股权投资	255	258	0	0	0	公允价值变动收益	-22.36	-1.20	0.00	0.00	0.00
固定资产	1859	1878	1727	1645	1586	投资净收益	6.45	13.95	13.95	13.95	13.95
无形资产	328	318	304	290	278	加: 其他收益	59.28	49.34	49.34	49.34	49.34
其他非流动资产	134	100	120	144	173	营业利润	339	558	597	640	698
资产总计	9042	8905	8909	8946	9358	营业外收入	5.95	3.92	4.94	4.43	4.68
流动负债合计	4632	4357	4067	3762	3799	营业外支出	23.09	6.26	5.00	5.63	5.32
短期借款	1683	1075	798	227	0	利润总额	322	555	596	639	697
应付账款	1418	1704	1677	1839	1964	所得税	50	108	113	121	132
预收款项	0	0	0	0	10	净利润	272	448	483	517	565
一年内到期的非流	131	202	202	202	202	少数股东损益	35	19	19	19	19
非流动负债合计	693	609	388	392	400	归属母公司净利润	238	429	464	498	546
长期借款	331	322	322	322	322	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	5325	4967	4454	4154	4199	成长能力					
少数股东权益	221	240	259	278	297	营业收入增长	0.86%	10.71%	3.90%	6.30%	8.54%
实收资本(或股本)	387	387	387	387	387	营业利润增长	-52.75	64.33%	6.96%	7.26%	9.05%
资本公积	1324	1324	1324	1324	1324	归属于母公司净利	-57.49	80.54%	8.23%	7.36%	9.51%
未分配利润	1569	1966	2259	2572	2915	获利能力					
归属母公司股东权	3496	3699	4198	4516	4864	毛利率(%)	32.40%	34.37%	33.46%	33.21%	33.36%
负债和所有者权益	9042	8905	8909	8946	9358	净利率(%)	3.47%	5.16%	5.36%	5.40%	5.43%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
经营活动现金流	841	1253	575	922	895	6.79%	11.59%	11.06%	11.03%	11.22%	
净利润	272	448	483	517	565	偿债能力					
折旧摊销	253.55	337.99	238.36	229.60	225.95	资产负债率(%)	59%	56%	50%	46%	45%
财务费用	38	12	54	37	11	流动比率	1.10	1.08	1.25	1.38	1.48
应收账款减少	332	-70	80	-2	-17	速动比率	0.84	0.84	0.94	1.04	1.12
预收帐款增加	0	0	0	0	10	营运能力					
投资活动现金流	-806	-243	-30	-80	-165	总资产周转率	0.90	0.97	1.01	1.07	1.14
公允价值变动收益	-22	-1	0	0	0	应收账款周转率	8	10	10	11	12
长期投资减少	0	0	258	15	0	应付账款周转率	5.09	5.56	5.33	5.45	5.47
投资收益	6	14	14	14	14	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-31	-763	-303	-793	-441	每股收益(最新摊薄)	0.62	1.11	1.20	1.29	1.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新	0.01	0.64	0.62	0.13	0.75
长期借款增加	-99	-10	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.02	9.55	10.84	11.66	12.56
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-30	0	0	0	0	P/E	23.23	12.97	12.02	11.20	10.22
现金净增加额	5	247	241	49	289	P/B	1.60	1.51	1.33	1.24	1.15
						EV/EBITDA	10.78	7.17	5.76	4.84	4.05

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526