

Q3 内需零售承压，实控人拟 全额认购定增

核心观点

24Q3 公司营收同比-10.85%、归母净利润同比-15.81%，主要系自有品牌零售下滑拖累，预估自主品牌线下降幅 20%以上、线上同比持平，24Q3 自主品牌工程业务、代加工业务 Q3 同比双位数增长、个位数增长。渠道方面，公司主要进行门店端优化，截止 6 月底门店总计 5535 家、较年初净关 118 家。公司于 10 月发布定增预案，实控人拟以现金方式认购公司本次发行的全部股票（价格 12.81 元/股），彰显公司发展信心。展望 24Q4，预计公司有望受益于促进家居消费政策、期待终端需求逐步回暖，降本增效推进下有望带来盈利能力提升。

事件

公司发布 2024 年三季报：2024 年前三季度公司实现营收 59.76 亿元/-1.53%，归母净利润 3.75 亿元/-3.88%，扣非归母净利润 3.66 亿元/-3.90%，基本 EPS 为 0.99 元/-1.98%，ROE（加权）为 9.78%/-0.30pct。

简评

Q3 内需零售承压拖累业绩，代工及工程业务保持正增长。24Q3 公司营收 20.19 亿元/-10.85%，24Q3 归母净利润 1.41 亿元/-15.81%，扣非归母净利润 1.43 亿元/-15.25%。其 24Q1-3 自主品牌零售业务营收 35.9 亿元/-10.5%，对应 Q3 营收双位数下滑，前三季度线下、线上渠道营收 23.7 亿元/-16.5%、12.2 亿元/+4.1%，对应 Q3 线下降幅 20%以上、线上同比持平。24Q1-3 自主品牌工程业务、代加工业务、跨境电商营收分别为 3.9、17.6、2.4 亿元，同比+35.4%、+13.1%、+11.5%，其中自主品牌工程业务、代加工业务 Q3 分别同比双位数增长、个位数增长。

渠道门店继续优化调整，前三季度线下门店合计净关 118 家。截至 9 月底，公司线下门店总计 5535 家、较年初净关 118 家。其中喜临门专卖店 3466 家/-85 家，喜眠专卖店 1611 家/-1 家，MD 专卖店（含夏图）458 家/-32 家。公司继续通过优化开店提升品牌竞争力。

喜临门 (603008.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2024 年 11 月 05 日

当前股价：19.84 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
16.02/10.24	38.84/25.89	2.85/-5.38
12 月最高/最低价 (元)		21.50/13.23
总股本 (万股)		37,899.19
流通 A 股 (万股)		37,899.19
总市值 (亿元)		75.19
流通市值 (亿元)		75.19
近 3 月日均成交量 (万)		564.51
主要股东		
浙江华易智能制造有限公司		22.38%

股价表现



相关研究报告

24.08.28	【中信建投轻工纺服及教育】喜临门 (603008)24H1 线下零售承压，代工业业务增长良好
24.05.05	【中信建投轻工纺服及教育】喜临门 (603008)24Q1 零售稳增，线上和跨境电商亮眼

降本增效促进毛利率回升，实控人全额认购定增彰显发展信心。24Q1-3 公司毛利率为 35.35%/+1.13pct，净利率为 6.35%/-0.22pct，主要系降本增效带动毛利率提升。单季度看，24Q3 公司毛利率为 36.49%/+3.97pct，环比+0.67pct，净利率为 7.11%/-0.54pct。24Q1-3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 20.19%/+1.12pct、5.37%/+0.07pct、2.10%/+0.04pct、0.48%/+0.30pct。单季度看，24Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别为 21.68%/+3.43pct、4.89%/+0.20pct、1.75%/-0.23pct、0.56%/+0.14pct。10 月 13 日，公司发布定增预案，拟募资不超过 8.5 亿元，其中 6.5 亿元用于智能家居产业园项目（二期），2 亿元用于补充流动资金，忻泓投资（公司控股股东的全资子公司）拟以现金方式认购公司本次发行的全部股票，价格为 12.81 元/股，限售期为三年，彰显公司发展信心。

盈利预测：基于线下客流整体承压，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收分别为 87.1、94.6、102.2 亿元（前值 91.9、98.4、105.0 亿元），分别同增 0.4%、8.6%、8.0%；归母净利润分别为 4.55、5.06、5.54 亿元（前值 4.85、5.26、5.66 亿元），分别同增 6.1%、11.3%、9.4%；对应 PE 为 16.5、14.8、13.6 倍。维持“买入”评级。

风险提示：1) 原材料价格波动风险：目前公司生产用的原材料主要包括发泡材料（聚醚、TDI 等）、海绵、无纺布、面料、皮革、钢丝等。受全球宏观形势影响、限电双控致工业生产增速放缓、资源供应不足、运输条件等影响，石油、化纤原料、钢材等大宗商品价格的波动将直接影响上述原材料的采购价格，导致生产成本的波动，从而影响公司的利润水平。2) 市场竞争加剧的风险：近年来中国家具行业发展迅猛，家居新秀不断涌现，向软体市场渗透，国内竞争进一步加剧；另一方面，中国巨大的消费市场也吸引了国际性家居品牌商的投入和布局，市场竞争程度有所加剧。市场竞争的加剧可能导致行业平均利润率的下滑，从而影响公司的盈利能力。3) 房地产行业波动的风险：家具行业的需求主要来自于新房装修和二手房或租赁的翻新装修。作为家具行业上游产业，房地产市场的变化将会对家具行业未来需求产生影响。

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,090	4,687	5,316	6,455	7,483
现金	2,039	1,939	2,530	3,425	4,205
应收票据及应收账款合计	944	1,077	1,197	1,299	1,404
其他应收款	128	123	136	148	160
预付账款	73	86	82	89	96
存货	1,200	1,036	943	1,028	1,116
其他流动资产	705	427	429	466	503
非流动资产	3,953	4,218	3,730	3,083	2,655
长期投资	255	258	259	260	261
固定资产	2,181	2,173	1,897	1,609	1,309
无形资产	328	318	265	212	159
其他非流动资产	1,189	1,470	1,310	1,003	927
资产总计	9,042	8,905	9,046	9,539	10,139
流动负债	4,632	4,357	4,361	4,655	4,958
短期借款	1,683	1,075	1,075	1,075	1,075
应付票据及应付账款合计	2,122	2,534	2,469	2,691	2,921
其他流动负债	827	749	817	889	962
非流动负债	693	609	387	186	45
长期借款	626	552	330	129	-12
其他非流动负债	67	57	57	57	57
负债合计	5,325	4,967	4,748	4,841	5,003
少数股东权益	221	240	260	282	306
股本	387	387	387	387	387
资本公积	1,324	1,324	1,324	1,324	1,324
留存收益	1,785	1,987	2,327	2,704	3,118
归属母公司股东权益	3,496	3,699	4,038	4,416	4,829
负债和股东权益	9,042	8,905	9,046	9,539	10,139

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	841	1,253	917	1,199	1,019
净利润	272	448	475	529	579
折旧摊销	347	428	636	648	429
财务费用	38	12	-3	-19	-35
投资损失	-6	-14	-21	-21	-21
营运资金变动	153	290	-35	51	55
其他经营现金流	38	89	-134	12	12
投资活动现金流	-806	-243	8	8	8
资本支出	852	583	0	0	0
长期投资	0	10	0	0	0
其他投资现金流	-1,657	-836	8	8	8
筹资活动现金流	-31	-763	-334	-312	-247
短期借款	439	-608	0	0	0
长期借款	46	-74	-222	-202	-141
其他筹资现金流	-516	-82	-113	-110	-106
现金净增加额	5	247	591	896	780

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,839	8,678	8,710	9,457	10,216
营业成本	5,299	5,696	5,737	6,254	6,788
营业税金及附加	59	55	55	60	65
销售费用	1,530	1,759	1,751	1,891	2,033
管理费用	407	423	418	444	470
研发费用	191	180	183	189	199
财务费用	38	12	-3	-19	-35
资产减值损失	1	-2	-1	-2	-1
信用减值损失	-18	-55	-38	-38	-36
其他收益	59	49	49	49	49
公允价值变动收益	-22	-1	0	0	0
投资净收益	6	14	21	21	21
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	339	558	599	666	728
营业外收入	6	4	4	4	4
营业外支出	23	6	14	14	14
利润总额	322	555	589	656	718
所得税	50	108	114	127	139
净利润	272	448	475	529	579
少数股东损益	35	19	20	22	24
归属母公司净利润	238	429	455	506	554
EBITDA	707	995	1,222	1,285	1,112
EPS (元)	0.63	1.13	1.20	1.34	1.46

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.86	10.71	0.36	8.58	8.03
营业利润(%)	-52.75	64.33	7.46	11.11	9.29
归属于母公司净利润(%)	-57.49	80.54	6.09	11.30	9.44
获利能力					
毛利率(%)	32.40	34.37	34.13	33.86	33.55
净利率(%)	3.03	4.94	5.22	5.35	5.42
ROE(%)	6.79	11.59	11.27	11.47	11.48
ROIC(%)	8.27	9.85	10.93	13.21	16.77
偿债能力					
资产负债率(%)	58.89	55.77	52.49	50.75	49.35
净负债比率(%)	7.24	-7.92	-26.16	-47.29	-61.18
流动比率	1.10	1.08	1.22	1.39	1.51
速动比率	0.67	0.72	0.89	1.05	1.16
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.97	0.96	0.99	1.01
应收账款周转率	8.30	8.06	7.29	7.29	7.29
应付账款周转率	3.74	3.34	3.40	3.40	3.40
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	1.13	1.20	1.34	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	2.22	3.31	2.42	3.16	2.69
每股净资产(最新摊薄)	9.23	9.76	10.66	11.65	12.74
估值比率					
P/E	31.6	17.5	16.5	14.8	13.6
P/B	2.1	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	17.3	7.3	6.1	5.0	5.1

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐

中信建投证券轻工纺服&教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2017 年“新财富”中小市值最佳分析师第 3 名团队成员，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第 4、家居第 5。目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

中信建投证券轻工纺服&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护、运动服饰等消费服务产业研究，6 年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk