

喜临门 (603008.SH)
家居用品

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月29日

评级: 增持(维持)

分析师: 郭美鑫

执业证书编号: S0740520090002

Email: guomx@zts.com.cn

分析师: 张潇

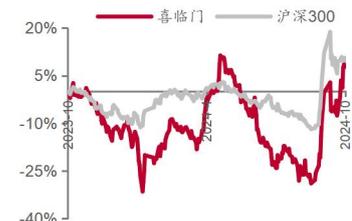
执业证书编号: S0740523030001

Email: zhangxiao06@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)	20.29
市值(百万元)	7,689.75
流通市值(百万元)	7,689.75

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《代加工及工程业务稳健，零售需求短期承压》2024-08-27
- 《业绩符合预期，2024 开局靓丽》2024-04-30
- 《业绩符合预期，专注睡眠赛道》2024-04-26

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	8,662	9,550	10,559
增长率 yoy%	1%	11%	0%	10%	11%
归母净利润(百万元)	238	429	495	562	638
增长率 yoy%	-57%	81%	16%	13%	14%
每股收益(元)	0.63	1.13	1.31	1.48	1.68
每股现金流量	2.22	3.31	2.51	2.01	2.83
净资产收益率	6%	11%	11%	12%	12%
P/E	32.4	17.9	15.5	13.7	12.0
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5

备注: 股价截止自2024年10月29日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件: 喜临门发布 2024 年三季报。**2024 前三季度, 实现营收 59.76 亿元, 同比-1.53%; 归母净利润 3.75 亿元, 同比-3.88%; 扣非净利润 3.66 亿元, 同比-3.9%。单季度看, Q3 营收 20.19 亿元, 同比-10.85%; 归母净利润 1.41 亿元, 同比-15.81%; 扣非净利润 1.43 亿元, 同比-15.25%。
- 毛利率提升, 整体费用有所上行。**盈利能力方面, 2024 前三季度公司实现毛利率 35.35% (+1.13pct.), 归母净利率 6.28% (-0.15pct.); 24Q3 单季度销售毛利率为 36.49% (+3.97pct.), 归母净利率 7.01% (-0.41pct.)。期间费用方面, 2024 前三季度, 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 20.19%、5.37%、2.10%、0.48%, 分别+1.12%、+0.07%、+0.04%、+0.30pct., 财务费用主要系汇兑损益变动影响。
- 业务拆分: 自主品牌零售业务双位数下滑, 代加工及工程业务维持增长。**前三季度, 1) 自主品牌零售业务: 营收 35.9 亿元, 同比-10.5%, 我们估算单 Q3 营收双位数下滑。其中, 前三季度线下、线上渠道分别营收 23.7、12.2 亿元, 同比-16.5%、+4.1%, 我们估算单 Q3 线下同比-20%以上, 线上同比持平。2) 自主品牌工程业务/代加工业务/跨境电商分别营收 3.9、17.6、2.4 亿元, 同比+35.4%/+13.1%/+11.5%。我们估算自主品牌工程业务/代加工业务单 Q3 分别同比双位数增长、个位数增长。
- 渠道情况: 渠道门店调整, 较年初净关 118 家。**截至三季度末, 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)。
- 家装补贴落地, Q4 零售业务有望企稳复苏, 把握家居估值修复机遇。**伴随国内装修补贴政策落地及地产&消费预期改善, 喜临门 Q4 零售业务有望企稳复苏。同时, 由于补贴需要经销商垫资等因素, 我们判断大品牌、大经销商受益程度更高, 行业竞争格局有望改善。当前家居行业估值仍处于较低水平, 随着地产悲观预期的修复及后续基本面改善, 建议关注家居行业估值修复机遇。
- 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 86.62、95.5、105.59 亿元, 同比 0%、+10%、+10%, 实现归母净利润 4.95、5.62、6.38 亿元, 同比增长 16%、13%、14% (终端需求承压, 调整盈利预测, 2024-2026 年前次预测值 5.6、6.4、7.3 亿元), EPS 为 1.31、1.48、1.68 元, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧风险、经销商管理风险、原材料价格波动风险、渠道拓展不及预期风险**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,939	2,599	2,865	3,168	营业收入	8,678	8,662	9,550	10,559
应收票据	0	1	1	1	营业成本	5,696	5,624	6,177	6,827
应收账款	944	895	987	1,087	税金及附加	55	55	60	67
预付账款	86	84	185	205	销售费用	1,759	1,768	1,962	2,191
存货	1,036	1,125	1,235	1,365	管理费用	423	405	445	522
合同资产	17	0	43	37	研发费用	180	184	211	247
其他流动资产	683	419	555	606	财务费用	12	37	34	34
流动资产合计	4,687	5,123	5,828	6,431	信用减值损失	-55	-10	-10	-10
其他长期投资	32	32	35	39	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	1,734	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	579	657	763
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	4,172	4,154	4,132	营业外支出	6	1	1	12
资产合计	8,905	9,296	9,982	10,563	利润总额	555	583	661	751
短期借款	1,075	1,140	1,088	720	所得税	107	88	99	113
应付票据	830	718	829	923	净利润	448	495	562	638
应付账款	1,704	1,653	1,772	2,002	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	495	562	638
合同负债	246	246	271	300	NOPLAT	457	527	591	667
其他应付款	109	109	109	109	EPS (摊薄)	1.13	1.31	1.48	1.68
一年内到期的非流动负债	202	202	202	202					
其他流动负债	192	188	198	214					
流动负债合计	4,357	4,256	4,469	4,470	主要财务比率				
长期借款	322	399	388	407	会计年度	2023A	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%	-0.2%	10.3%	10.6%
非流动负债合计	609	686	676	695	EBIT 增长率	57.5%	9.3%	12.1%	12.9%
负债合计	4,967	4,942	5,144	5,165	归母公司净利润增长率	80.5%	15.5%	13.4%	13.7%
归属母公司所有者权益	3,699	4,114	4,598	5,159	获利能力				
少数股东权益	240	240	240	240	毛利率	34.4%	35.1%	35.3%	35.3%
所有者权益合计	3,939	4,354	4,838	5,399	净利率	5.2%	5.7%	5.9%	6.0%
负债和股东权益	8,905	9,296	9,982	10,563	ROE	10.9%	11.4%	11.6%	11.8%
					ROIC	12.2%	12.0%	12.6%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率	55.8%	53.2%	51.5%	48.9%
					债务权益比	47.9%	46.6%	40.6%	29.9%
					流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
					速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
					应收账款周转天数	38	38	35	35
					应付账款周转天数	99	107	100	100
					存货周转天数	71	69	69	69
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.13	1.31	1.48	1.68
					每股经营现金流	3.31	2.51	2.01	2.83
					每股净资产	9.76	10.86	12.13	13.61
					估值比率				
					P/E	18	16	14	12
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	28	28	26	24

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。