

自主品牌零售稳健，工程及代加工业务回暖

2023 年 10 月 29 日

事件：公司发布 2023 年三季度报，2023 年单 Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 22.64/1.68/1.68 亿元，同比变动+6.03%/-0.79%/+5.93%，23 年前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 60.69/3.90/3.80 亿元，同比增长 5.71%/0.33%/4.19%。

自主品牌零售稳健，工程及代加工业务回暖：2023Q3 公司实现营业收入 22.64 亿元，同比增长 6.03%。**自主品牌零售：**成长稳健，其中线上渠道以天猫为核心向多平台发展，推进价格带拓宽，高价位段开展以旧换新，提升客户体验，低价位带开拓租房用户和底线市场，实现较高增长。线下渠道推进可尚、喜眠系列门店扩张，提升沙发、客卧连带率，并拓宽价格带，同时率先积极探索社区新渠道，挖掘床垫更新需求，收入实现稳健增长。**工程业务：**持续开拓游轮、军队、学校等新业务渠道，寻求新合作关系，Q3 实现较好增长。**代加工业务：**国内大客户订单充足，国际业务订单起量，Q3 开始回暖。

盈利能力同比较为稳定：公司 2023 年单 Q3 毛利率为 32.52%，同比/环比下降 0.16/4.49pct，净利率为 7.42%，同比/环比变动-0.51/+0.55pct。其中**毛利率**略有下行主要系三季度举办较多大型活动让利消费者，同时毛利率较低的工程、代工业务占比提升带来毛利率结构性下行；**费用方面**，2023 年单 Q3 公司期间费用率为 25.33%，同比增加 2.49pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.25%/4.69%/1.98%/0.41%，同比变动+2.37/-0.16/+0.04/+0.25pct，其中销售费用率提升主要系计提摊销节奏调整所致。

营业收入稳健，降本增效盈利能力稳定：**收入端：**1) 线下通过举办大型活动抢占市场，同时推进品类延展，提升沙发、客卧连带率，并同步铺开社区新渠道，叠加 22Q4 低基数，预计线下增速较高；2) 线上业务以天猫为核心向多平台全面发展，适当增加新兴平台投放，拉宽价格带，向上通过以旧换新、取旧服务等提升客户体验，向下开拓租房客群及底线市场。3) 代工业务订单充足，预计全年稳健增长。**利润端：**公司持续推进降本增效，稳定毛利率及各项费用率，预计盈利能力稳定。

投资建议：喜临门产品覆盖高中低端市场，电商业务稳健成长，积极开拓新兴渠道，我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 5.5/6.4/7.5 亿元，当前股价对应 PE 为 14x/12x/10x，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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,839	8,625	9,911	11,312
增长率 (%)	0.9	10.0	14.9	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	238	551	643	752
增长率 (%)	-57.5	131.9	16.7	17.0
每股收益 (元)	0.61	1.42	1.66	1.94
PE	31	14	12	10
PB	2.1	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
19.29 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

1.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

2.喜临门 (603008.SH) 2022 年报及 2023 年一季报点评：多因素扰动 22Q4 盈利承压，积极扩张策略助力份额提升-2023/05/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,839	8,625	9,911	11,312
营业成本	5,299	5,655	6,490	7,396
营业税金及附加	59	52	59	68
销售费用	1,530	1,584	1,799	2,047
管理费用	407	431	496	566
研发费用	191	172	218	249
EBIT	392	778	905	1,050
财务费用	38	68	79	85
资产减值损失	1	-1	-1	-2
投资收益	6	0	0	0
营业利润	339	708	825	963
营业外收支	-17	-11	-11	-11
利润总额	322	697	814	952
所得税	50	100	117	137
净利润	272	597	696	815
归属于母公司净利润	238	551	643	752
EBITDA	740	1,171	1,357	1,574

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,039	1,923	2,781	3,457
应收账款及票据	874	1,289	1,481	1,691
预付款项	73	68	78	89
存货	1,200	1,161	1,332	1,518
其他流动资产	903	849	580	612
流动资产合计	5,090	5,290	6,252	7,367
长期股权投资	255	255	255	255
固定资产	1,859	1,916	1,964	2,106
无形资产	328	328	328	328
非流动资产合计	3,953	4,054	4,095	4,123
资产合计	9,042	9,344	10,348	11,490
短期借款	1,683	1,783	1,783	1,783
应付账款及票据	2,122	1,999	2,383	2,715
其他流动负债	827	669	675	765
流动负债合计	4,632	4,451	4,840	5,263
长期借款	331	468	468	468
其他长期负债	362	341	331	319
非流动负债合计	693	809	799	787
负债合计	5,325	5,260	5,639	6,050
股本	387	387	387	387
少数股东权益	221	267	320	383
股东权益合计	3,717	4,084	4,709	5,440
负债和股东权益合计	9,042	9,344	10,348	11,490

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.86	10.03	14.92	14.13
EBIT 增长率	-45.52	98.22	16.35	16.01
净利润增长率	-57.49	131.91	16.70	17.01
盈利能力 (%)				
毛利率	32.40	34.43	34.52	34.62
净利润率	3.03	6.39	6.49	6.65
总资产收益率 ROA	2.63	5.90	6.21	6.55
净资产收益率 ROE	6.79	14.43	14.65	14.88
偿债能力				
流动比率	1.10	1.19	1.29	1.40
速动比率	0.66	0.75	0.91	1.01
现金比率	0.44	0.43	0.57	0.66
资产负债率 (%)	58.89	56.29	54.49	52.66
经营效率				
应收账款周转天数	40.70	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	82.64	75.00	75.00	75.00
总资产周转率	0.90	0.94	1.01	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	1.42	1.66	1.94
每股净资产	9.02	9.85	11.33	13.05
每股经营现金流	2.17	1.13	3.41	3.70
每股股利	0.08	0.19	0.22	0.25
估值分析				
PE	31	14	12	10
PB	2.1	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.89	6.88	5.94	5.12
股息收益率 (%)	0.41	0.96	1.12	1.31

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	272	597	696	815
折旧和摊销	347	393	452	525
营运资金变动	153	-641	48	-34
经营活动现金流	841	437	1,320	1,432
资本开支	-854	-528	-504	-563
投资	90	14	0	0
投资活动现金流	-806	-394	-206	-563
股权募资	160	-192	0	0
债务募资	389	164	-88	-12
筹资活动现金流	-31	-160	-257	-192
现金净流量	5	-116	858	676

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