

喜临门(603008.SH)/轻工

证券研究报告/公司点评

2023年10月28日

评级：增持（维持）

市场价格：19.29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

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,772	7,839	8,603	9,769	10,966
增长率 yoy%	38.2%	0.9%	9.7%	13.6%	12.3%
净利润(百万元)	559	238	549	656	773
增长率 yoy%	78%	-57%	131.2%	19.4%	17.9%
每股收益(元)	1.44	0.61	1.42	1.69	2.00
每股现金流量	1.82	2.17	3.89	1.92	3.10
净资产收益率	17%	6%	13%	14%	14%
P/E	13	31	14	11	10
P/B	2	2	2	2	1

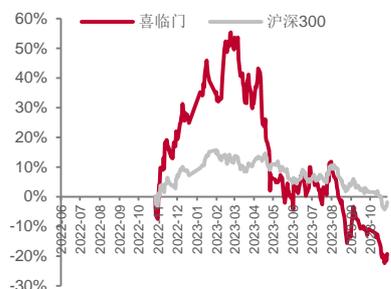
备注：股价信息为2023年10月27日收盘价

投资要点

- 事件：喜临门发布2023三季报。**公司前三季度实现营收60.69亿元，同比增长5.71%；实现归母净利润3.9亿元，同比增长0.33%；实现扣非净利润3.8亿元，同比增长4.19%。单季度看，23Q3营收22.64亿元，同比增长6.03%；实现归母净利润1.68亿元，同比下滑0.79%；实现扣非净利润1.68亿元，同比增长5.93%。
- 整体盈利符合预期，规模效应提升空间广阔。**1) 盈利能力方面，前三季度公司实现销售毛利率34.22% (+0.78pct.)，实现归母净利率6.43% (-0.35pct.)。单季度看，23Q3公司销售毛利率32.52% (-0.16pct.)；实现归母净利率7.42% (-0.51pct.)。2) 期间费用方面，前三季度，销售费用率19.07% (+1.95pct.)，管理费用率5.3% (+0.22pct.)；研发费用率2.06% (-0.02pct.)；财务费用率0.18% (-0.3pct.)。3) 现金流方面，期末公司经营活动现金流净额1.55亿元 (+78.8%)，主要系本期回款增加、支付采购材料款减少所致。
- 业务拆分：自主品牌零售收入Q3微增，代工业务增长提速。**1) 自主品牌零售业务：Q3营收持平，线下渠道略有下滑。前三季度营收40.1亿元 (+4%)，估算Q3单季度营收14.6亿元，同比微增。其中，我们估算Q3单季度喜临门品牌营收低个位数增长，M&D(含夏图)下滑。分渠道看，线下：前三季度营收28.4亿元 (-1%)，Q3单季度营收10.6亿元 (-2%)；线上：前三季度营收11.7亿元 (+18%)，Q3单季度营收4亿元 (+10%)。整体看公司OBM零售业务增速环比回落。2) 工程业务：前三季度营收2.8亿元 (+11%)，估算Q3单季度营收1.3亿元 (+20%)。3) 代加工业务：前三季度营收17.7亿元 (+8%)，估算Q3单季度营收6.7亿元 (+16%)。
- 渠道拆分：前三季度门店净增364家，M&D及夏图门店调整。**截至报告期末，公司终端门店数量合计5637家，较年初净增364家。分品牌看，喜临门专卖店共3496家，其中喜眠分销店1585家，M&D及夏图专卖店556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，渠道品类红利释放推动增长。我们预计公司2023-2025年销售收入为86、97.7、109.7亿元，同比增长9.7%、13.6%、12.3%，实现归母净利润5.5、6.6、7.7亿元，同比增长131%、19%、18%（考虑终端需求变化，调整盈利预测，2023-2024年前次预测值5.3、7.0亿元），EPS为1.42、1.69、2.00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

基本状况

总股本(百万股)	387.42
流通股本(百万股)	387.42
市价(元)	19.29
市值(百万元)	7473.29
流通市值(百万元)	7473.29

股价与行业-市场走势对比

相关报告

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,039	2,581	2,931	3,290	营业收入	7,839	8,603	9,769	10,966
应收票据	0	57	23	33	营业成本	5,299	5,601	6,342	7,118
应收账款	874	1,032	1,172	1,276	税金及附加	59	65	74	99
预付账款	73	77	190	214	销售费用	1,530	1,611	1,827	2,059
存货	1,200	1,120	1,268	1,424	管理费用	407	447	508	570
合同资产	60	0	84	68	研发费用	191	182	206	243
其他流动资产	903	310	480	576	财务费用	38	52	50	47
流动资产合计	5,090	5,177	6,064	6,812	信用减值损失	-18	-10	-10	-10
其他长期投资	71	78	88	99	资产减值损失	1	0	1	0
长期股权投资	255	255	255	255	公允价值变动收益	-22	0	0	-20
固定资产	1,859	1,717	1,586	1,465	投资收益	6	0	0	0
在建工程	135	139	143	147	其他收益	59	0	5	122
无形资产	328	337	352	366	营业利润	339	635	759	922
其他非流动资产	1,305	1,371	1,440	1,526	营业外收入	6	5	5	0
非流动资产合计	3,953	3,897	3,864	3,858	营业外支出	23	1	1	12
资产合计	9,042	9,074	9,928	10,670	利润总额	322	639	763	910
短期借款	1,683	769	791	452	所得税	50	90	107	137
应付票据	705	697	776	908	净利润	272	549	656	773
应付账款	1,418	1,738	1,887	2,077	少数股东损益	35	0	0	0
预收款项	0	62	17	25	归属母公司净利润	237	549	656	773
合同负债	369	405	460	516	NOPLAT	304	594	699	813
其他应付款	107	107	107	107	EPS (按最新股本摊薄)	0.61	1.42	1.69	2.00
一年内到期的非流动负债	131	131	131	131					
其他流动负债	220	229	244	259					
流动负债合计	4,632	4,138	4,414	4,476	主要财务比率				
长期借款	331	383	383	368	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	362	362	362	362	营业收入增长率	0.9%	9.7%	13.6%	12.3%
非流动负债合计	693	745	745	729	EBIT增长率	-52.6%	91.8%	17.6%	17.7%
负债合计	5,325	4,883	5,159	5,205	归母公司净利润增长率	-57.5%	131.2%	19.4%	17.9%
归属母公司所有者权益	3,496	3,970	4,549	5,244	获利能力				
少数股东权益	221	221	221	221	毛利率	32.4%	34.9%	35.1%	35.1%
所有者权益合计	3,717	4,191	4,769	5,465	净利率	3.5%	6.4%	6.7%	7.1%
负债和股东权益	9,042	9,074	9,928	10,670	ROE	6.4%	13.1%	13.7%	14.2%
					ROIC	8.0%	15.1%	15.9%	18.1%
					偿债能力				
					资产负债率	58.9%	53.8%	52.0%	48.8%
					债务权益比	67.4%	39.3%	35.0%	24.0%
					流动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
					速动比率	0.8	1.0	1.1	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
					应收账款周转天数	48	40	41	40
					应付账款周转天数	105	101	103	100
					存货周转天数	78	75	68	68
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.61	1.42	1.69	2.00
					每股经营现金流	2.17	3.89	1.92	3.10
					每股净资产	9.02	10.25	11.74	13.54
					估值比率				
					P/E	31	14	11	10
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	56	36	32	28

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	841	1,508	743	1,202
现金收益	563	862	970	1,090
存货影响	-98	79	-148	-155
经营性应收影响	332	-218	-220	-138
经营性应付影响	-222	374	184	329
其他影响	266	410	-43	77
投资活动现金流	-806	24	-287	-364
资本支出	-554	-132	-152	-167
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-252	156	-135	-197
融资活动现金流	-31	-991	-106	-479
借款增加	416	-862	22	-354
股利及利息支付	-189	-156	-155	-155
股东融资	160	0	0	0
其他影响	-418	27	27	30

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。