

Q4 承压，23Q1 开局稳中向好

核心观点

22Q4 公司营收同比-23.1%、归母净利润-1.51 亿元，主要系公司销售费用投放前置下收入下滑、计提信用减值（1239 万元）以及投资亏损（1198 万元）导致。23Q1 公司稳健增长，营收、归母净利润同比+4.5%、+14.3%，预估零售渠道保持稳定（线上渠道仍保持 30%+增速、线下有所承压）、代工业务高个位数增长。渠道方面，22 年线上增长 34.6%、线下逆势净增 778 家门店。展望 23 年，线下渠道下沉+线上继续拓展，降本增效推进下将带来盈利能力改善。

事件

公司发布 2023 年一季报：23Q1 营收 14.67 亿元/+4.47%，归母净利润 0.62 亿元/+14.3%，扣非归母净利润 0.50 亿元/+1.7%；经营活动现金流净额-6.26 亿元/-13.56%，EPS（基本）为 0.16 元/+14.29%，ROE（加权）为 1.72%/+0.05pct。

公司发布 2022 年年报：2022 年营收 78.39 亿元/+0.86%，归母净利润 2.38 亿元/-57.49%，扣非归母净利润 2.04 亿元/-58.75%；经营活动现金流净额 8.41 亿元/+19.57%，EPS（基本）为 0.62 元/-57.24%，ROE（加权）为 7.13%/-10.73pct。拟每 10 股派发现金红利人民币 0.8 元（含税）。

简评

23Q1 稳健增长，彰显较强经营韧性。23Q1 营收 14.67 亿元/+4.5%，23Q1 归母净利润 0.62 亿元/+14.3%，主要得益于公司积极推进“开门红”、315 等促销活动，预估 23Q1 自主品牌零售保持稳定（其中线上电商渠道仍保持 30%+增速、线下场景有所承压）、代工业务高个位数增长。

疫情下线下客流减少+费用投放前置+计提信用减值影响下，22Q4 出现亏损。22Q4 公司营收 20.98 亿元/-23.1%，主要系 Q4 疫情下线下终端客流减少，22Q4 归母净利润-1.51 亿元（21Q4 为 1.85 亿元），主要系公司销售费用投放前置下收入不及预期、计提信用减值（1239 万元）以及投资亏损（1198 万元）。

分产品看，2022 年床垫稳健增长、沙发有所下滑。2022 年公司床垫、沙发、软床及其配套产品营收分别为 40.48、9.02、26.90 亿元，同比+2.2%、-14.5%、+11.2%，沙发营收同比下降主要系 M&D 沙发销量不达预期所致；木质家具营收同比下降 53.02%，主要系本期公司业务进行战略调整所致。

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：2023 年 05 月 03 日

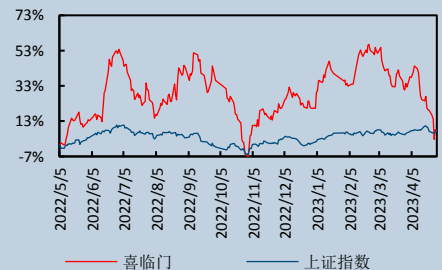
当前股价：25.39 元

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 |
|----------------|---------------|-------------|
| -21.25/-23.46 | -23.55/-25.34 | 14.89/2.55 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 37.10/22.07 |
| 总股本 (万股) | | 38,741.78 |
| 流通 A 股 (万股) | | 38,741.78 |
| 总市值 (亿元) | | 98.37 |
| 流通市值 (亿元) | | 98.37 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 473.53 |
| 主要股东 | | |
| 浙江华易智能制造有限公司 | | 21.89% |

股价表现



相关研究报告

2022-10-25

【中信建投轻工纺服及教育】喜临门 (603008):线上保持高增，线下维持高开店速度

2022-08-25

【中信建投轻工纺服及教育】喜临门 (603008):线上销售逆势高增，线下保持高开店速度

分渠道看，2022 年线上增长亮眼，线下逆势拓店。1) 自主品牌线下：2022 年营收 36.13 亿元/-8.7%、其中 22Q4 为 7.6 亿元/-45%、23Q1 预估小个位数增长。公司渠道下沉加速并逆势拓店，截至 2022 年末，公司线下门店 5273 家/同比+778 家，较 22Q3 末增加 87 家，其中喜临门、喜眠、M&D(含夏图)门店数分别为 3280、1422、571 家，分别较 21 年底+443、+360、-25 家。2) 线上：2022 年营收 14.78 亿元/+34.6%，对应 22Q4 营收 4.83 亿元/+17%，线上增长亮眼，公司通过小红书、B 站、抖音等构筑全新的品牌公域流量内容生态，实现潜在客群的引流转化，持续丰富多元化软件产品矩阵。

22 年盈利能力短期承压，23Q1 盈利能力逐步回升。22 年公司毛利率维 32.4%/+0.4pct，销售费用率 19.5%/+4.2pct，主要系公司加大营销投入，尤其 22Q4 费用投放较多，22Q4 销售费用率为 26.1%/+10.4pct；2022 年管理+研发费用率 7.6%/+1.2pct，2022 年销售净利率 3.5%/-4.3pct。23Q1 公司毛利率为 32.4%/-1.9pct，预计受促销产品占比提升影响；2023Q1 公司销售、管理、研发费用率分别为 20.0%、6.2%、2.4%，同比+1.8、-0.3、-0.4pct，23Q1 净利率为 4.20%/+0.4pct。

展望 2023 年，零售回暖背景下，线下渠道下沉+线上继续拓展有望带来收入弹性，降本增效推进下带来盈利能力提升。受线下客流减少影响 22Q4 公司订单和发货减少，预计 2023 年线下恢复后订单有望快速回暖，预计公司 3-4 月订单呈现快速增长态势。公司 2023 年线下渠道将继续加速下沉、增强覆盖面，线上渠道加强套系化销售、有望延续高增态势。且伴随着公司对于费用管控逐步优化，盈利能力有望稳步提升。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年营收分别为 95.9、115.2、135.4 亿元，分别同比增长 22.4%、20.1%、17.5%；归母净利润分别为 6.67、8.63、10.65 亿元，分别同增 180.8%、29.4%、23.5%；对应 PE 为 14.7、11.4、9.2 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，企业之间的竞争从单一的价格竞争逐渐升级为公司制造、研发、品质、服务、品牌等方面的多元化竞争格局。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。

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 4,710 | 5,090 | 5,961 | 6,868 | 8,650 | 营业收入 | 7,772 | 7,839 | 9,577 | 11,502 | 13,511 |
| 现金 | 1,732 | 2,039 | 2,285 | 2,783 | 3,829 | 营业成本 | 5,285 | 5,299 | 6,420 | 7,643 | 8,935 |
| 应收票据及应收账款合计 | 1,209 | 874 | 1,058 | 1,330 | 1,530 | 营业税金及附加 | 53 | 59 | 73 | 87 | 102 |
| 其他应收款 | 128 | 128 | 184 | 190 | 250 | 销售费用 | 1,194 | 1,530 | 1,513 | 1,817 | 2,135 |
| 预付账款 | 70 | 73 | 102 | 109 | 139 | 管理费用 | 314 | 407 | 450 | 541 | 635 |
| 存货 | 1,102 | 1,200 | 1,589 | 1,731 | 2,150 | 研发费用 | 183 | 191 | 220 | 265 | 311 |
| 其他流动资产 | 469 | 775 | 742 | 724 | 752 | 财务费用 | 52 | 38 | 47 | 35 | 10 |
| 非流动资产 | 3,602 | 3,953 | 3,920 | 4,195 | 4,413 | 资产减值损失 | 6 | 1 | -4 | 1 | -1 |
| 长期投资 | 254 | 255 | 255 | 255 | 256 | 公允价值变动收益 | 1 | -22 | -13 | -11 | -16 |
| 固定资产 | 1,618 | 1,859 | 2,232 | 2,616 | 2,964 | 其他收益 | 37 | 59 | 43 | 47 | 50 |
| 无形资产 | 287 | 328 | 340 | 342 | 346 | 投资净收益 | 43 | 6 | 9 | 13 | 18 |
| 其他非流动资产 | 1,442 | 1,511 | 1,093 | 981 | 848 | 营业利润 | 718 | 339 | 916 | 1,181 | 1,454 |
| 资产总计 | 8,311 | 9,042 | 9,881 | 11,063 | 13,063 | 营业外收入 | 2 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 流动负债 | 4,281 | 4,632 | 4,655 | 4,902 | 5,659 | 营业外支出 | 13 | 23 | 19 | 19 | 20 |
| 短期借款 | 1,243 | 1,683 | 1,683 | 1,683 | 1,683 | 利润总额 | 707 | 322 | 901 | 1,166 | 1,440 |
| 应付票据及账款合计 | 2,355 | 2,122 | 2,540 | 2,769 | 3,486 | 所得税 | 102 | 50 | 140 | 181 | 224 |
| 其他流动负债 | 683 | 827 | 432 | 451 | 491 | 净利润 | 605 | 272 | 761 | 985 | 1,216 |
| 非流动负债 | 645 | 693 | 647 | 597 | 537 | 少数股东损益 | 47 | 35 | 97 | 125 | 155 |
| 长期借款 | 430 | 331 | 286 | 235 | 176 | 归属母公司净利润 | 559 | 238 | 664 | 860 | 1,061 |
| 其他非流动负债 | 214 | 362 | 362 | 362 | 362 | EBITDA | 986 | 638 | 1,267 | 1,579 | 1,891 |
| 负债合计 | 4,926 | 5,325 | 5,302 | 5,499 | 6,196 | EPS (元) | 1.44 | 0.61 | 1.71 | 2.22 | 2.74 |
| 少数股东权益 | 186 | 221 | 318 | 443 | 598 | | | | | | |
| 股本 | 387 | 387 | 387 | 387 | 387 | 主要财务比率 | | | | | |
| 资本公积 | 1,354 | 1,324 | 1,324 | 1,324 | 1,324 | 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 留存收益 | 1,656 | 1,787 | 2,418 | 3,204 | 4,209 | 成长能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 3,200 | 3,496 | 4,262 | 5,121 | 6,269 | 营业收入(%) | 38.2 | 0.9 | 22.2 | 20.1 | 17.5 |
| 负债和股东权益 | 8,311 | 9,042 | 9,881 | 11,063 | 13,063 | 营业利润(%) | 64.3 | -52.7 | 169.7 | 29.0 | 23.2 |
| | | | | | | 归属于母公司净利润(%) | 78.3 | -57.5 | 179.6 | 29.4 | 23.5 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 32.0 | 32.4 | 33.0 | 33.5 | 33.9 |
| | | | | | | 净利率(%) | 7.2 | 3.0 | 6.9 | 7.5 | 7.9 |
| | | | | | | ROE(%) | 17.9 | 7.3 | 17.1 | 18.3 | 18.7 |
| | | | | | | ROIC(%) | 23.0 | 10.1 | 22.9 | 27.1 | 33.7 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 59.3 | 58.9 | 53.7 | 49.7 | 47.4 |
| | | | | | | 净负债比率(%) | -0.1 | 2.9 | -5.5 | -14.6 | -29.0 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.4 | 1.5 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 8.0 | 7.5 | 10.0 | 9.7 | 9.5 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 3.6 | 3.4 | 3.8 | 3.9 | 4.0 |
| | | | | | | 每股指标 (元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 1.44 | 0.61 | 1.71 | 2.22 | 2.74 |
| | | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.60 | 2.00 | 2.69 | 3.34 | 4.76 |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 8.26 | 9.02 | 10.66 | 12.71 | 15.26 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 17.6 | 41.4 | 14.8 | 11.4 | 9.3 |
| | | | | | | P/B | 3.1 | 2.8 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 10.2 | 15.9 | 7.8 | 6.0 | 4.5 |

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐

中信建投轻工纺织及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，2019 年“水晶球”中小市值入围，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、家居、造纸包装、美护、黄金珠宝、教育等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

黄杨璐

中信建投证券轻工纺织&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、医美个护等消费服务产业研究，4 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
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 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