

家具

喜临门 (603008.SH)

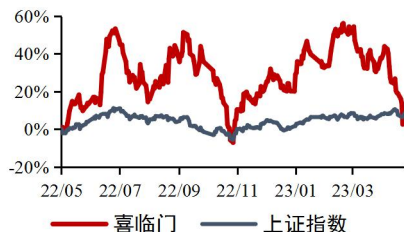
买入-A(维持)

23Q1 稳健开局，线上渠道延续优异表现

2023年4月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年4月28日

收盘价(元):	25.39
年内最高/最低(元):	38.30/21.58
流通A股/总股本(亿):	3.87/3.87
流通A股市值(亿):	98.37
总市值(亿):	98.37

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.16
摊薄每股收益:	0.16
每股净资产(元):	9.77
净资产收益率:	1.66

资料来源：最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司披露 2022 年年报和 2023 年 1 季报。2022 年，公司实现营收 78.39 亿元，同比增长 0.86%，实现归母净利润 2.38 亿元，同比下降 57.49%，实现扣非净利润 2.04 亿元，同比下降 58.75%。23Q1，公司实现营收 14.67 亿元，同比增长 4.47%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 14.30%，实现扣非净利 0.50 亿元，同比增长 1.70%。

事件点评

22Q4 公司营收受疫情影响发生下滑，费用投放前置致使发生净亏损。2022 年，公司实现营收 78.39 亿元，同比增长 0.86%，分季度看，22Q1-23Q1 单季度分别实现营收 14.05、22.01、21.35、20.98、14.67 亿元，同比增长 12.35%、18.54%、10.31%、-23.14%、4.47%。2022 年，公司实现归母净利润 2.38 亿元，同比下降 57.49%。分季度看，22Q1-23Q1 单季度分别实现归母净利润 0.54、1.66、1.69、-1.51、0.62 亿元，同比增长 -36.18%、24.46%、8.46%、-181.86%、14.30%。22Q4 公司前端接单与工厂生产、物流运输方面受到疫情影响，营收发生下滑；2022 年，公司费用投放前置，营收受到疫情影响下不达预期情况下，规模效应无法体现，费用率显著提升。

自主品牌零售线上渠道表现靓丽，2022 年门店拓展计划圆满完成。分业务板块看，自主品牌零售，2022 年实现收入 50.92 亿元，同比增长 0.7%，其中线下、线上渠道分别实现营收 36.13、14.78 亿元，同比增长 -8.7%、34.6%，毛利率分别为 43.4%、40.9%，同比提升 -1.31、1.48pct，公司线上渠道营收增速与盈利能力均表现亮眼。分品牌看，M&D（含夏图）实现营收 5.4 亿元，同比下降 16.6%，喜临门品牌实现营收 45.5 亿元，同比增长 3.3%。截至 22 年末，公司自主品牌专卖店合计为 5273 家，较年初净增加 778 家，完成全年开店计划，其中喜临门（不含喜眠）、喜眠系列、M&D（含夏图）门店分别为 3280、1422、571 家，较年初分别净增加 443、360、-25 家。自主品牌工程，2022 年实现营收 3.43 亿元，同比下降 26.9%。非品牌代加工，2022 年实现营收 23.07 亿元，同比增长 8.4%，毛利率 10.98%，同比提升 1.31pct。自主品牌零售、自主品牌工程、非品牌代加工业务收入占公司总营收比重分别为 65.0%、4.4%、29.4%。

23Q1，自主品牌零售业务实现营收 9.7 亿元，同比增长 5.5%，其中线下实现营收 7 亿元，同比增长 3%，线上渠道实现营收 2.5 亿元，同比增长 14%。自主品牌工程业务实现营收 4000 万元，同比增长 4%。非品牌代加工业务实现营收 4.6 亿元，其中国内 1.6 亿元/+11%，国外 3 亿元/-2%。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **2022 年公司毛利率小幅改善，费用投放加大致使 22Q4 发生亏损。**盈利能力方面，2022 年，公司毛利率同比提升 0.4pct 至 32.4%，22Q4 毛利率同比下滑 3.7pct 至 29.55%，23Q1 毛利率同比下滑 1.9pct 至 32.4%。费用率方面，2022 年，公司期间费用率合计提升 5.2pct 至 27.6%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 19.5%/5.2%/2.4%/0.5%，同比 +4.2/+1.2/+0.1/-0.2pct，销售费用率提升主因广告宣传费、网销费用及销售渠道费用增加所致，管理费用率提升主因职工薪酬、租赁费、办公及折旧费增加所致。综合影响下，2022 年公司销售净利润率 3.5%，同比下滑 4.3pct，22Q4 销售净利润率下滑 13.9pct 至 -6.6%，23Q1 销售净利润率同比下滑 0.1pct 至 4.3%。存货方面，截至 22 年末，公司存货为 12.0 亿元，同比增长 8.9%，存货周转天数 82 天，同比增加 12 天；23Q1 末公司存货为 12.1 亿元，存货周转天数 115 天。现金流方面，2022 年，公司经营活动现金流净流入 8.41 亿元，同比增长 19.6%，23Q1，公司经营活动现金流净流出 6.26 亿元。

投资建议

➤ 2022 年，公司费用投放前置，致使经营受到疫情影响下，规模效应无法充分体现，22Q4 录得净亏损。23Q1，公司稳健开局，自主品牌零售业务线上渠道延续优异表现，线下渠道净开门店 70 家，继续看好公司卡位床垫赛道，凭借渠道规模扩张、品类融合、品牌势能提升持续获取市场份额。预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.74、2.36、2.99 元，4 月 28 日股价 25.39 元，对应公司 23、24 年 PE 为 14.6、10.8 倍，维持“买入-A”建议。

风险提示

➤ 原材料价格大幅波动；电商渠道费用投放加大；线下渠道开店不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,772	7,839	9,510	11,187	13,144
YoY(%)	38.2	0.9	21.3	17.6	17.5
净利润(百万元)	559	238	675	914	1,159
YoY(%)	78.3	-57.5	184.0	35.5	26.8
毛利率(%)	32.0	32.4	33.1	34.0	34.7
EPS(摊薄/元)	1.44	0.61	1.74	2.36	2.99
ROE(%)	17.9	7.3	17.0	18.9	19.7
P/E(倍)	17.6	41.4	14.6	10.8	8.5
P/B(倍)	3.1	2.8	2.4	2.0	1.6
净利率(%)	7.2	3.0	7.1	8.2	8.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4710	5090	6229	6508	8973
现金	1732	2039	2067	2300	2960
应收票据及应收账款	1209	874	1887	1171	2459
预付账款	70	73	125	91	165
存货	1102	1200	920	2032	2258
其他流动资产	596	903	1230	914	1132
非流动资产	3602	3953	4181	4646	4866
长期投资	254	255	335	442	505
固定资产	1618	1859	2218	2541	2882
无形资产	287	328	340	342	346
其他非流动资产	1442	1511	1287	1320	1133
资产总计	8311	9042	10410	11154	13839
流动负债	4281	4632	5490	5289	6784
短期借款	1243	1683	1445	1457	1528
应付票据及应付账款	2355	2122	3097	2866	4206
其他流动负债	683	827	948	967	1050
非流动负债	645	693	481	486	445
长期借款	430	331	271	223	167
其他非流动负债	214	362	211	262	278
负债合计	4926	5325	5971	5775	7229
少数股东权益	186	221	299	403	549
股本	387	387	387	387	387
资本公积	1354	1324	1324	1324	1324
留存收益	1656	1787	2381	3217	4295
归属母公司股东权益	3200	3496	4140	4975	6061
负债和股东权益	8311	9042	10410	11154	13839

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	704	841	1232	1129	1362
净利润	605	272	753	1019	1304
折旧摊销	227	254	319	375	436
财务费用	52	38	46	20	1
投资损失	-43	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-237	153	73	-281	-383
其他经营现金流	99	131	47	2	10
投资活动现金流	-335	-806	-618	-816	-664
筹资活动现金流	-247	-31	-587	-80	-39
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.44	0.61	1.74	2.36	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	2.17	3.18	2.92	3.52
每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.02	10.69	12.84	15.65

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7772	7839	9510	11187	13144
营业成本	5285	5299	6359	7380	8580
营业税金及附加	53	59	70	81	95
营业费用	1194	1530	1522	1768	2050
管理费用	314	407	437	503	578
研发费用	183	191	266	319	381
财务费用	52	38	46	20	1
资产减值损失	-54	-18	-62	-59	-62
公允价值变动收益	1	-22	-13	-11	-16
投资净收益	43	6	6	6	6
营业利润	718	339	908	1216	1559
营业外收入	2	6	6	4	5
营业外支出	13	23	19	18	20
利润总额	707	322	895	1202	1545
所得税	102	50	143	184	241
税后利润	605	272	753	1019	1304
少数股东损益	47	35	78	105	145
归属母公司净利润	559	238	675	914	1159
EBITDA	986	638	1257	1608	1999

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.2	0.9	21.3	17.6	17.5
营业利润(%)	64.3	-52.7	167.6	33.9	28.2
归属于母公司净利润(%)	78.3	-57.5	184.0	35.5	26.8
获利能力					
毛利率(%)	32.0	32.4	33.1	34.0	34.7
净利率(%)	7.2	3.0	7.1	8.2	8.8
ROE(%)	17.9	7.3	17.0	18.9	19.7
ROIC(%)	12.7	5.4	12.9	15.0	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	59.3	58.9	57.4	51.8	52.2
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	7.5	7.5	6.9	7.3	7.2
应付账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.5	2.4
估值比率					
P/E	17.6	41.4	14.6	10.8	8.5
P/B	3.1	2.8	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	10.3	16.4	8.0	6.2	4.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

