喜临门（603008.SH）

公司 Q3 明显修复，Q4 增长可期

事件：公司 2020Q1-3 实现收入 34.53 亿元，同比+3.0%；归母净利润为 1.80 亿元，同比-37.3%；扣非归母净利润为 1.68 亿元，同比-34.5%。其中 2020Q3 实现收入 14.77 亿元，同比+12.8%；归母净利润为 1.38 亿元，同比+2.5%；扣非归母净利润为 1.34 亿元，同比+15.8%。

公司 Q3 明显修复，Q4 增长可期。2020H1 受疫情影响，公司收入利润下滑，Q2 收入端开始修复，Q3 进一步修复且利润端同比开始增长。2020Q1-3 收入增速分别为-13.6%/+4.0%/+12.8%，归母净利润增速分别为-331.4%/-25.3%/2.5%。公司积极应对新冠疫情带来的市场影响，推出多款新产品，并深入推进线上线下渠道变革、主动拥抱直播带货营销模式，公司国内线上和线下渠道 Q3 都出现较为强势修复。随着新冠疫情的不利影响基本消除，零售订单将进入集中交付期。目前公司订单基本饱和，预计第四季度营收仍将保持快速的环比增长。

Q3 毛利率提升明显，利润率基本修复。2020Q1-3 公司毛利率/净利率分别为 33.4%/5.8%，分别同比-1.7/-3.3pct；其中 2020Q3 毛利率/净利率分别为 38.2%/10.2%，分别同比+2.6/-0.7pct；分别环比+3.5/+1.8%。公司费用率有所增长，我们判断因前期收入利润下滑导致摊销增加，同时公司加大线上和线下渠道铺设所致。2020Q1-3 公司期间费用率为 26.2%，同比+1.2pct；其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 16.7%/5.1%/2.2%/2.2%，分别同比+0.4/+0.6/+0.1/+0.1pct。

合同负债（预收款项）创历史新高，Q3 现金流表现良好。公司合同负债主要为货款，受疫情影响，公司订单推迟，截至 2020Q3 末，公司合同负债（预收款项）1.85 亿元，较 2019 年末增加 24.2%，为公司后期增长形成较强支撑。公司 2020Q1-3 经营活动现金流净额 1.35 亿元，同比-35.6%；2020Q3 经营活动现金流净额 3.30 亿元，同比+93.0%。

产品矩阵迭代更新，渠道精细、立体化布局。就产品层面，精准针对性迭代产品，优化 SKU 和产品模块化整合提高效率。就渠道层面，公司经历 2017~2018 年渠道重点扩张，2019 年渠道精耕细作模式成效显现，从流量位置角度，绑定龙头 KA 占据家居消费主流最优质核心入口；从立体布局角度，伴随核心 KA 渠道扩张，分销渠道针对性加密终端网络，覆盖多层次消费场景及消费群体实现精细化布局。线上营销维持优势地位，双十一期间在天猫、京东、苏宁、唯品会床垫类目蝉联第一或头部位置。

自主品牌增长趋势不改，海外代工逐季修复，2020 年整体交房向上，公司内生增长动能充足，维持“买入”评级。我们预计公司 2020~2022 年归母净利润为 3.3/4.1/4.8 亿元，同比-13.2%/24.2%/18.0%，对应 PE 估值为 15.5X/12.5X/10.6X。

风险提示：疫情持续蔓延、原材料价格大幅上涨风险、渠道扩张不及预期风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,211	4,871	5,212	6,255	7,193
增长率 yoy（%）	32.1	15.7	7.0	20.0	15.0
归母净利润（百万元）	-438	380	330	410	484
增长率 yoy（%）	-254.5	-186.8	-13.2	24.2	18.0
EPS 最新摊薄（元/股）	-1.13	0.98	0.85	1.06	1.25
净资产收益率（%）	-17.3	14.3	10.5	11.6	12.1
P/E（倍）	-11.7	13.5	15.5	12.5	10.6
P/B（倍）	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

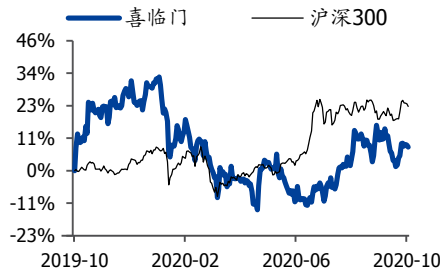
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	家用轻工
前次评级	买入
最新收盘价	13.16
总市值(百万元)	5,098.42
总股本(百万股)	387.42
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	2.36

股价走势



作者

分析师　严大林
执业证书编号：S0680519100001
邮箱：yandalin@gszq.com
研究助理　黄莎
邮箱：huangsha@gszq.com

相关研究

1、《喜临门（603008.SH）：跨越山河，商业模式优化，品牌领先确立》2020-04-29
2、《喜临门（603008.SH）：精细化运营，自主品牌占比持续提升，估值具备性价比及安全边际》2020-03-02
3、《喜临门（603008.SH）：自主品牌增速亮眼，》2019-10-18

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3326	3835	4369	4923	5349
现金	658	1048	1217	1074	1222
应收票据及应收账款	1227	1152	1394	1661	1852
其他应收款	171	152	194	221	256
预付账款	175	79	193	134	242
存货	928	1151	1119	1580	1524
其他流动资产	167	252	252	252	252
非流动资产	2667	2823	2847	3130	3389
长期投资	12	11	10	9	9
固定资产	1228	1612	1663	1958	2175
无形资产	235	249	263	281	302
其他非流动资产	1192	950	910	882	904
资产总计	5992	6658	7215	8054	8738
流动负债	3347	3534	3812	4274	4506
短期借款	1493	1574	1574	1574	1574
应付票据及应付账款	1407	1535	1678	2143	2251
其他流动负债	446	425	560	557	681
非流动负债	202	247	213	189	162
长期借款	151	176	141	117	90
其他非流动负债	51	72	72	72	72
负债合计	3549	3781	4025	4463	4669
少数股东权益	158	221	225	230	238
股本	395	391	391	391	391
资本公积	1435	1393	1393	1393	1393
留存收益	521	899	1215	1612	2086
归属母公司股东权益	2285	2655	2965	3361	3832
负债和股东权益	5992	6658	7215	8054	8738

现金流量表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-139	498	478	443	680
净利润	-424	412	333	415	492
折旧摊销	146	176	175	200	172
财务费用	81	69	67	65	64
投资损失	14	9	3	3	7
营运资金变动	-257	-158	-94	-238	-48
其他经营现金流	301	-11	-5	-3	-7
投资活动现金流	1	-281	-196	-484	-430
资本支出	361	355	25	285	259
长期投资	273	0	1	1	1
其他投资现金流	635	74	-170	-198	-170
筹资活动现金流	83	-167	-113	-102	-101
短期借款	399	81	0	0	0
长期借款	7	25	-34	-24	-27
普通股增加	1	-4	0	0	0
资本公积增加	4	-43	0	0	0
其他筹资现金流	-328	-226	-79	-77	-75
现金净增加额	-55	50	169	-142	148

利润表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4211	4871	5212	6255	7193
营业成本	2997	3178	3471	4128	4747
营业税金及附加	33	39	45	54	60
营业费用	942	812	886	1076	1237
管理费用	197	210	240	288	327
研发费用	82	122	120	156	180
财务费用	81	69	67	65	64
资产减值损失	345	-2	0	0	0
其他收益	44	47	0	0	0
公允价值变动收益	-3	23	5	3	7
投资净收益	-14	-9	-3	-3	-7
资产处置收益	3	69	0	0	0
营业利润	-436	513	386	487	577
营业外收入	3	2	6	4	4
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	-435	513	390	489	579
所得税	-11	100	57	73	87
净利润	-424	412	333	415	492
少数股东损益	14	32	3	5	8
归属母公司净利润	-438	380	330	410	484
EBITDA	-208	764	631	754	815
EPS（元）	-1.13	0.98	0.85	1.06	1.25

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	32.1	15.7	7.0	20.0	15.0
营业利润(%)	-236.5	217.7	-24.8	26.3	18.5
归属于母公司净利润(%)	-254.5	-186.8	-13.2	24.2	18.0
获利能力					
毛利率(%)	28.8	34.8	33.4	34.0	34.0
净利率(%)	-10.4	7.8	6.3	6.6	6.7
ROE(%)	-17.3	14.3	10.5	11.6	12.1
ROIC(%)	-8.7	10.6	8.2	9.2	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	56.8	55.8	55.4	53.4
净负债比率(%)	42.5	27.0	18.3	19.6	13.1
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-1.13	0.98	0.85	1.06	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.36	1.29	1.23	1.14	1.76
每股净资产(最新摊薄)	5.90	6.85	7.65	8.68	9.89
估值比率					
P/E	-11.7	13.5	15.5	12.5	10.6
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	-30.7	8.0	9.3	8.0	7.2

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com