

喜临门 (603008.SH) 家用轻工行业

评级：买入 维持评级

公司点评

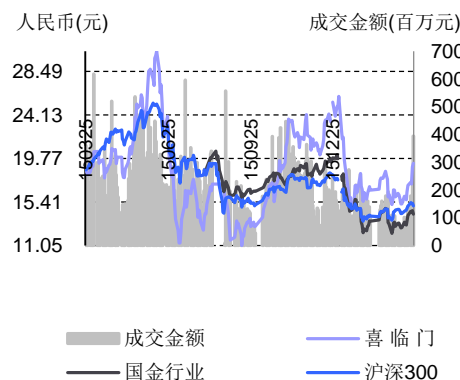
市场价格(人民币)：19.31元

“实业+文化”战略初见成效

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-------------|
| 已上市流通A股(百万股) | 198.27 |
| 总市值(百万元) | 6,082.65 |
| 年内股价最高最低(元) | 30.51/11.05 |
| 沪深300指数 | 3181.85 |
| 上证指数 | 2960.97 |



相关报告

1. 《喜临门 2015 年半年报点评——业绩探底回升，产业延伸值得期待》，2015.8.10

揭力

分析师 SAC 执业编号：S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.30 | 0.61 | 0.79 | 1.03 | 1.28 |
| 每股净资产(元) | 3.65 | 4.25 | 4.93 | 5.62 | 6.71 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.13 | 0.91 | 1.01 | 1.27 | 1.51 |
| 市盈率(倍) | 49 | 41 | 24 | 19 | 15 |
| 行业优化市盈率(倍) | N/A | 85 | 58 | 66 | 66 |
| 净利润增长率(%) | -21.88% | 103.01% | 30.56% | 30.51% | 23.96% |
| 净资产收益率(%) | 8.17% | 14.23% | 16.03% | 18.37% | 19.05% |
| 总股本(百万股) | 315.00 | 315.00 | 315.00 | 315.00 | 315.00 |

来源：公司年报、国金证券研究所 市盈率根据 2016 年 3 月 24 日收盘价计算

业绩简评

■ 2015 年，公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 16.87 亿元、2.34 亿元和 1.91 亿元，同比分别增长 30.75%、117.61% 和 103.01%。实现全面摊薄 EPS0.61 元/股，超出我们的预期。公司 2015 年分配预案为每 10 股转增 10 股派息 1.5 元（含税）。

经营分析

- **床垫主业逆势而上，线上线下及国内国际均有突破。**2015 年，公司继续大力推进“品质领先”向“品牌领先”的转型。一方面继续开设新门店，加大市场拓展力度，加快门店改造步伐；在加盟商队伍建设上，通过一系列的管理措施，开拓引进了一批市场竞争力强、有实力的加盟商；另一方面，以“蜜月喜临门”等活动为载体推广、提升“喜临门”品牌；电子商务业务方面，为提高业务反应的灵敏度，团队搬迁至杭州，与京东、天猫等网络平台有了进一步的深入合作。自运营和外设渠道的两类模式运作更加成熟（例如与美乐乐等电商平台深度合作），物流更加畅通；国际事业部在高基数下保持了稳健增长，成为公司最稳定的业务板块。
- **完成收购晟喜华视，继续发力文化产业：**公司已经顺利收购绿城传媒，将其更名为晟喜华视。晟喜华视在电视剧策划、制作和发行领域具备显著优势，资产质量优良，盈利能力较强。按照约定，喜临门将在交割日起 8 个月内支付第二期 2.16 亿元，即占比 30%，而原股东应在收款后 10 个月内全部用于二级市场增持公司股票。根据业绩承诺，并表绿城传媒，将可为公司未来 3 年（15 至 17 年）分别带来不低于 6,850 万元、9,200 万元和 12,000 万元净利润。未来公司或将继续发力文化产业，一方面通过掘金快速发展的文化产业提升公司盈利能力，进一步优化公司业务结构，平滑传统制造业务的业绩波动，在家具制造主业之外增加新的盈利增长点；另一方面通过文化产业提升品牌，落实向“品牌领先”转型的战略意图。
- **期待智能床垫等健康产品的推广：**公司从 2014 年起，陆续设立智能健康子公司，与和尔泰合作开发，以及在 2015 年 8 月成立全资子公司舒眠科技等，通过智能床垫切入健康产业，旨在把握与睡眠关联的大健康产业的机会，拓宽公司营业收入来源和增强持续经营能力。2015 年 10 月，公司投资参股浙江神灯生物科技，未来将利用神灯在脑电波和人体生物电采集等领域的领先技术，结合公司在传统睡眠场景相关产品的品牌和渠道优势，建立脑

电技术的应用、产品的销售优势，进一步整合形成喜临门的科学睡眠系统。

风险因素

- 房地产景气下滑导致家居需求疲软；智能床垫与文化业务发展低于预期。

盈利预测与投资建议

- 公司床垫主业保持较快增长，晟喜华视完成并表，我们看好公司未来依托智能床垫和影视传媒业务带来的盈利能力扩张和转型估值提升。我们提高公司2016-2017年EPS预测至0.79/1.03元/股，预计2018年EPS为1.28元/股（三年CAGR28.31%），对应PE分为24/19/15倍，维持公司“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 主营业务收入 | 1,022 | 1,291 | 1,687 | 2,181 | 2,600 | 3,084 | 货币资金 | 281 | 300 | 237 | 401 | 430 | 459 |
| 增长率 | | 26.3% | 30.8% | 29.3% | 19.2% | 18.6% | 应收款项 | 310 | 352 | 597 | 548 | 653 | 775 |
| 主营业务成本 | -644 | -806 | -1,019 | -1,285 | -1,545 | -1,857 | 存货 | 139 | 207 | 324 | 293 | 353 | 424 |
| %销售收入 | 63.0% | 62.5% | 60.4% | 58.9% | 59.4% | 60.2% | 其他流动资产 | 39 | 46 | 140 | 63 | 76 | 91 |
| 毛利 | 378 | 484 | 668 | 896 | 1,055 | 1,227 | 流动资产 | 768 | 905 | 1,298 | 1,306 | 1,512 | 1,749 |
| %销售收入 | 37.0% | 37.5% | 39.6% | 41.1% | 40.6% | 39.8% | %总资产 | 50.9% | 45.5% | 40.3% | 50.7% | 52.8% | 55.0% |
| 营业税金及附加 | -8 | -6 | -17 | -33 | -39 | -45 | 长期投资 | 1 | 31 | 38 | 39 | 38 | 38 |
| %销售收入 | 0.7% | 0.4% | 1.0% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 固定资产 | 598 | 792 | 1,014 | 1,109 | 1,198 | 1,283 |
| 营业费用 | -143 | -236 | -245 | -338 | -383 | -431 | %总资产 | 39.6% | 39.9% | 31.5% | 43.1% | 41.8% | 40.3% |
| %销售收入 | 13.9% | 18.3% | 14.5% | 15.5% | 14.7% | 14.0% | 无形资产 | 127 | 197 | 838 | 119 | 114 | 109 |
| 管理费用 | -86 | -118 | -135 | -196 | -222 | -250 | 非流动资产 | 741 | 1,083 | 1,926 | 1,269 | 1,352 | 1,432 |
| %销售收入 | 8.4% | 9.1% | 8.0% | 9.0% | 8.6% | 8.1% | %总资产 | 49.1% | 54.5% | 59.7% | 49.3% | 47.2% | 45.0% |
| 息税前利润 (EBIT) | 142 | 125 | 271 | 329 | 411 | 500 | 资产总计 | 1,509 | 1,988 | 3,224 | 2,575 | 2,864 | 3,180 |
| %销售收入 | 13.9% | 9.7% | 16.0% | 15.1% | 15.8% | 16.2% | 短期借款 | 123 | 257 | 653 | 331 | 274 | 91 |
| 财务费用 | 6 | -10 | -26 | -22 | -10 | -4 | 应付款项 | 254 | 346 | 769 | 547 | 656 | 784 |
| %销售收入 | -0.6% | 0.7% | 1.6% | 1.0% | 0.4% | 0.1% | 其他流动负债 | 34 | 234 | 74 | 94 | 116 | 140 |
| 资产减值损失 | -7 | -2 | -14 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 411 | 837 | 1,496 | 972 | 1,046 | 1,015 |
| 公允价值变动收益 | 3 | -3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 0 | 0 | 50 | 50 | 50 | 51 |
| 投资收益 | 3 | -4 | 4 | 1 | 1 | 1 | 其他长期负债 | 1 | 1 | 338 | 0 | 0 | 0 |
| %税前利润 | 2.3% | n.a | 1.8% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | 负债 | 412 | 838 | 1,884 | 1,022 | 1,095 | 1,066 |
| 营业利润 | 147 | 107 | 234 | 308 | 402 | 497 | 普通股股东权益 | 1,096 | 1,149 | 1,340 | 1,553 | 1,769 | 2,114 |
| 营业利润率 | 14.4% | 8.3% | 13.9% | 14.1% | 15.4% | 16.1% | 少数股东权益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | -2 | 2 | 8 | 3 | 3 | 3 | 负债股东权益合计 | 1,509 | 1,988 | 3,224 | 2,575 | 2,864 | 3,180 |
| 税前利润 | 145 | 110 | 242 | 311 | 405 | 501 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 14.2% | 8.5% | 14.3% | 14.3% | 15.6% | 16.2% | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 所得税 | -25 | -16 | -51 | -62 | -80 | -98 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 17.4% | 15.0% | 21.3% | 20.0% | 19.8% | 19.6% | 每股收益 | 0.38 | 0.30 | 0.61 | 0.79 | 1.03 | 1.28 |
| 净利润 | 120 | 93 | 190 | 249 | 325 | 403 | 每股净资产 | 3.48 | 3.65 | 4.25 | 4.93 | 5.62 | 6.71 |
| 少数股东损益 | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金净流 | 0.31 | 0.13 | 0.91 | 1.01 | 1.27 | 1.51 |
| 归属于母公司的净利润 | 120 | 94 | 191 | 249 | 325 | 403 | 每股股利 | 0.13 | 0.00 | 0.00 | 0.11 | 0.15 | 0.18 |
| 净利率 | 11.8% | 7.3% | 11.3% | 11.4% | 12.5% | 13.1% | 回报率 | | | | | | |
| | | | | | | | 净资产收益率 | 10.97% | 8.17% | 14.23% | 16.03% | 18.37% | 19.05% |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 总资产收益率 | 7.96% | 4.72% | 5.91% | 9.67% | 11.34% | 12.66% |
| | | | | | | | 投入资本收益率 | 9.61% | 7.56% | 10.44% | 13.60% | 15.75% | 17.82% |
| 净利润 | 120 | 93 | 190 | 249 | 325 | 403 | 增长率 | | | | | | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主营业务收入增长率 | 13.91% | 26.29% | 30.75% | 29.27% | 19.20% | 18.59% |
| 非现金支出 | 39 | 59 | 102 | 104 | 117 | 130 | EBIT 增长率 | 8.67% | -11.83% | 116.35% | 21.41% | 25.00% | 21.67% |
| 非经营收益 | -13 | 3 | 33 | 46 | 14 | 8 | 净利润增长率 | 18.16% | -21.88% | 103.01% | 30.56% | 30.51% | 23.96% |
| 营运资金变动 | -47 | -115 | -39 | -80 | -57 | -65 | 总资产增长率 | 20.90% | 31.70% | 62.19% | -20.12% | 11.23% | 11.03% |
| 经营活动现金净流 | 99 | 40 | 287 | 319 | 399 | 476 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 资本开支 | -443 | -282 | -218 | 535 | -196 | -206 | 应收账款周转天数 | 80 | 79 | 91 | 79 | 79 | 79 |
| 投资 | -1 | -30 | -385 | -1 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 72 | 78 | 95 | 83 | 83 | 83 |
| 其他 | 223 | 41 | 99 | 1 | 1 | 1 | 应付账款周转天数 | 104 | 108 | 120 | 108 | 108 | 108 |
| 投资活动现金净流 | -221 | -271 | -504 | 535 | -195 | -205 | 固定资产周转天数 | 79 | 203 | 178 | 146 | 128 | 112 |
| 股权募资 | 1 | 0 | 0 | 0 | -63 | 0 | 偿债能力 | | | | | | |
| 债权募资 | 103 | 134 | 380 | -661 | -57 | -183 | 净负债/股东权益 | -14.50% | -3.73% | 34.78% | -1.29% | -6.02% | -15.04% |
| 其他 | -39 | 134 | -131 | -29 | -54 | -59 | EBIT 利息保障倍数 | -22.5 | 12.9 | 10.3 | 14.9 | 39.6 | 136.4 |
| 筹资活动现金净流 | 66 | 268 | 250 | -689 | -174 | -242 | 资产负债率 | 27.32% | 42.18% | 58.45% | 39.69% | 38.24% | 33.52% |
| 现金净流量 | -56 | 37 | 32 | 165 | 29 | 29 | | | | | | | |

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

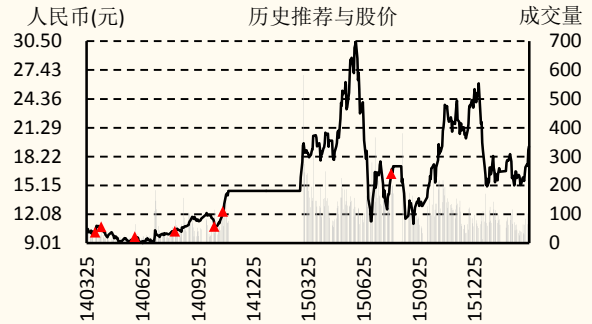
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-------|
| 1 | 2014-04-08 | 买入 | 10.38 | N/A |
| 2 | 2014-04-18 | 买入 | 10.91 | N/A |
| 3 | 2014-06-13 | 买入 | 9.56 | N/A |
| 4 | 2014-08-18 | 买入 | 10.25 | N/A |
| 5 | 2014-10-22 | 增持 | 11.28 | N/A |
| 6 | 2014-11-05 | 增持 | 12.38 | N/A |
| 7 | 2015-08-10 | 买入 | 15.20 | 24.00 |

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD