

喜临门 (603008.SH) 家用轻工行业

评级：买入 维持评级

公司点评

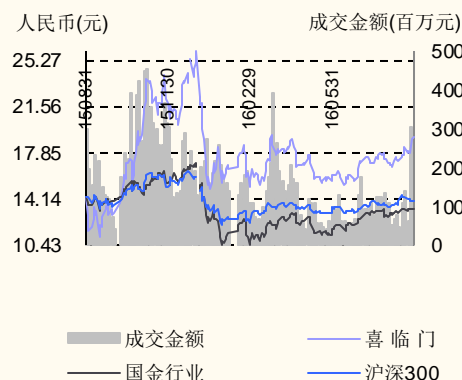
市场价格(人民币)：16.13元

双主业强势驱动，全年业绩高增长可期

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)	315.00
总市值(百万元)	8,185.00
年内股价最高最低(元)	22.48/15.68
沪深300指数	3466.79
上证指数	3173.15



公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.61	0.53	0.68	0.93	1.16
每股净资产(元)	4.25	6.31	6.91	7.43	8.31
每股经营性现金流(元)	0.91	0.73	1.27	1.03	1.30
市盈率(倍)	41	34	24	17	14
行业优化市盈率(倍)	93	82	185	185	185
净利润增长率(%)	103.01%	6.88%	32.02%	36.13%	24.36%
净资产收益率(%)	14.23%	8.43%	9.88%	12.49%	13.89%
总股本(百万股)	315.00	382.86	394.26	394.26	394.26

来源：Wind、国金证券研究所

跟踪点评

■ **量价齐升促增长，多驱动因素仍将持续。**2016年，公司收入继续保持高速增长(+31.39%)，我们认为主要受销量与单价两方面带动：一方面，公司通过加大营销力度、加速新品推广有效促进国内销售，同时行业收入继续向龙头品牌倾斜，公司产品销量持续攀升；另一方面，门店升级后，公司中高端产品占比不断提高，同时软床与床垫套销比例有所提升，带动了整体客单价水平提高。未来看，我们认为公司业绩增长驱动因素比较确定：1) 国内业务：继续通过品牌推广配合产品做强实现销售增长，一季度以来，海绵价格明显回落，同时考虑到公司品牌效应强化、产品竞争力增强，在产品迭代更新中实现价格上涨将是大概率事件。上游成本缓解结合产品提价预期，全年内销业务业绩弹性有望进一步释放。2) 国际业务：袍江出口基地产能布局的充实优化为国际业务打下坚实增长引擎，基地搬迁完成将大幅精简临时用工，与宜家合作关系不断加深，结合一季度情况来看，国际业务全年业绩稳定增长无忧。

■ **加强品牌推广，优化渠道布局，积极探索大家居战略。**2016年，公司强化落实“品质领先向品牌领先转型”战略，公司举办了多项品牌营销活动，包括唱响喜临门、炫跑喜临门及蜜月喜临门三大主题活动及近百场落地明星演出等，未来期待品牌塑造对于公司终端销售的持续拉动。渠道端：公司线下拥有一千多家门店，未来公司将继续引入优质加盟商，多开店、开大店，深耕一、二线城市，同时向三、四、五线城市下沉。我们初步估算，今年公司新开店贡献约10%，去年新开店（行业规律，通常新店在十月份开始正式运营）延续至今年贡献约10%，整体开店因素对营收增长的总贡献将能达到20%左右。家具产品领域：从床垫单品扩展至床垫、软床和沙发等多品类销售来看，公司已初步具备大家居发展基因。在优势寝具品牌基础上，公司未来将继续探索全屋家具销售并持续推进大店策略，大家居战略值得期待。

■ **双主业协同发展，“实业+文化”战略持续深化。**2016年，晟喜华视共有5部上星剧在9个卫视台播出，播出量排名全国第五，充分体现晟喜华视在业内的综合实力。由于受电视剧市场急速变化、各项制作费用与成本大幅增长及制作公司收款延后等因素影响，晟喜华视全年业绩承诺完成率为91.66%，略低于9,200万元的业绩承诺。针对市场与政策变化，公司已加大一线卫视剧作投拍，同时积极谋求向“精品剧”和“网络渠道”的转变，从

相关报告

1. 《喜临门(603008)2016年三季度点评-定增顺利落地，关注...》，2016.10.28
2. 《喜临门(603008)2016年半年报点评-业绩稳健增长，期待...》，2016.8.29
3. 《喜临门(603008)2015年年报点评-“实业+文化”战略...》，2016.3.25

揭力

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

邱思佳

联系人
qiუსijia@gjzq.com.cn

袁艺博

联系人
yuanyibo@gjzq.com.cn

公司今年投拍量及《凡人的品格》等多部适合一线卫视剧作的投拍品质来看，随着转型逐步完成，2017年承诺业绩将大概率可以实现。在“实业+文化”战略框架下，未来公司将继续通过“文化塑品牌”的路径实现双主业协同持续发展，在实现多点利润增长的同时提高喜临门文化板块的竞争力及品牌知名度。

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

- 公司床垫主业实现快速增长，晟喜华视已成为新的盈利增长点，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，我们维持公司2017-2019年EPS预测0.68/0.93/1.16元/股（三年CAGR30.7%），对应PE分为24/18/14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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,291	1,687	2,217	2,998	3,729	4,472
增长率		30.8%	31.4%	35.2%	24.4%	19.9%
主营业务成本	-806	-1,019	-1,397	-1,875	-2,360	-2,861
%销售收入	62.5%	60.4%	63.0%	62.5%	63.3%	64.0%
毛利	484	668	820	1,123	1,370	1,611
%销售收入	37.5%	39.6%	37.0%	37.5%	36.7%	36.0%
营业税金及附加	-6	-17	-20	-45	-55	-66
%销售收入	0.4%	1.0%	0.9%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-236	-245	-319	-465	-549	-626
%销售收入	18.3%	14.5%	14.4%	15.5%	14.7%	14.0%
管理费用	-118	-135	-161	-270	-319	-363
%销售收入	9.1%	8.0%	7.3%	9.0%	8.6%	8.1%
息税前利润 (EBIT)	125	271	320	344	446	557
%销售收入	9.7%	16.0%	14.4%	11.5%	12.0%	12.5%
财务费用	-10	-26	-51	-1	21	24
%销售收入	0.7%	1.6%	2.3%	0.0%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	-2	-14	-30	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	17	0	0	0
投资收益	-4	4	-3	1	1	1
%税前利润	n.a	1.8%	n.a	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	107	234	254	344	468	582
营业利润率	8.3%	13.9%	11.4%	11.5%	12.6%	13.0%
营业外收支	2	8	15	6	6	6
税前利润	110	242	268	349	474	588
利润率	8.5%	14.3%	12.1%	11.7%	12.7%	13.1%
所得税	-16	-51	-65	-80	-108	-133
所得税率	15.0%	21.3%	24.2%	23.0%	22.8%	22.5%
净利润	93	190	203	269	366	455
少数股东损益	-1	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	94	191	204	269	366	455
净利率	7.3%	11.3%	9.2%	9.0%	9.8%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	93	190	203	269	366	455
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	59	102	124	122	138	156
非经营收益	3	33	39	39	-6	-6
营运资金变动	-115	-39	-88	69	-92	-93
经营活动现金净流	40	287	279	499	407	512
资本开支	-282	-218	-228	553	-181	-191
投资	-30	-385	-200	-1	0	0
其他	41	99	-320	1	1	1
投资活动现金净流	-271	-504	-748	553	-180	-190
股权募资	0	0	921	101	-71	0
债权募资	134	380	110	-940	0	1
其他	134	-131	-337	-20	-65	-88
筹资活动现金净流	268	250	695	-859	-137	-87
现金净流量	37	32	226	193	90	235

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	300	237	841	1,033	1,123	1,357
应收款项	352	597	760	826	1,027	1,231
存货	207	324	519	440	554	671
其他流动资产	46	140	189	126	155	184
流动资产	905	1,298	2,309	2,425	2,858	3,444
%总资产	45.5%	40.3%	52.8%	63.9%	66.8%	70.2%
长期投资	31	38	43	44	43	43
固定资产	792	1,014	1,134	1,200	1,255	1,301
%总资产	39.9%	31.5%	25.9%	31.6%	29.3%	26.5%
无形资产	197	838	844	125	120	115
非流动资产	1,083	1,926	2,068	1,371	1,420	1,461
%总资产	54.5%	59.7%	47.2%	36.1%	33.2%	29.8%
资产总计	1,988	3,224	4,376	3,796	4,278	4,905
短期借款	257	653	866	0	0	0
应付款项	346	769	889	886	1,111	1,342
其他流动负债	234	74	109	168	217	265
流动负债	837	1,496	1,865	1,054	1,328	1,607
长期贷款	0	50	19	19	19	20
其他长期负债	1	338	76	0	0	0
负债	838	1,884	1,960	1,073	1,347	1,627
普通股股东权益	1,149	1,340	2,417	2,723	2,931	3,278
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,988	3,224	4,377	3,796	4,278	4,905

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.30	0.61	0.53	0.68	0.93	1.16
每股净资产	3.65	4.25	6.31	6.91	7.43	8.31
每股经营现金净流	0.13	0.91	0.73	1.27	1.03	1.30
每股股利	0.13	0.00	0.15	0.16	0.22	0.27
回报率						
净资产收益率	8.17%	14.23%	8.43%	9.88%	12.49%	13.89%
总资产收益率	4.72%	5.91%	4.66%	7.09%	8.56%	9.28%
投入资本收益率	7.56%	10.44%	7.35%	9.65%	11.69%	13.08%
增长率						
主营业务收入增长率	26.29%	30.75%	31.39%	35.23%	24.39%	19.92%
EBIT 增长率	-11.83%	116.35%	18.30%	7.26%	29.92%	24.72%
净利润增长率	-21.88%	103.01%	6.88%	32.02%	36.13%	24.36%
总资产增长率	31.70%	62.19%	35.75%	-13.26%	12.69%	14.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79	91	100	87	87	87
存货周转天数	78	95	110	86	86	86
应付账款周转天数	108	120	121	110	110	110
固定资产周转天数	203	178	182	145	124	109
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.73%	34.78%	1.19%	-37.83%	-38.20%	-41.28%
EBIT 利息保障倍数	12.9	10.3	6.3	313.7	-21.5	-23.1
资产负债率	42.18%	58.45%	44.78%	28.27%	31.49%	33.18%

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	1	5
增持	0	0	0	0	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.50

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	2015-08-10	买入	15.20	24.00
2	2016-03-25	买入	19.31	N/A
3	2016-08-29	买入	19.15	N/A
4	2016-10-28	买入	22.40	N/A
5	2017-04-24	买入	20.76	N/A

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