

# 喜临门 (603008) 研究报告

## 估值渐进合理，业绩重新起航 增持（首次）

2017年6月1日

### 核心观点：

- **估值渐进合理区间：**公司 16 年全年实现收入 22.17 亿元，同比增长 31.39%；归母净利润 2.04 亿元，同比增长 6.88%，低于市场预期，导致近期公司股价下跌幅度较大。但我们认为目前公司 62 亿市值，估值已处于合理区间，加之 17 年又是公司加大扩张力度的第一年，17Q1 收入同比增长 38.87%，归母净利润同比增长 51%取得开门红，为全年业绩高增长打下基础。
- **国内业务：优化经销商结构提升单店效应，开店加速实行大店策略：**营销方面公司以扩张营销团队、优化操作系统以及加大线下促销力度增强品牌影响力。公司推出“X6”操作系统，加大对经销商标准化培训力度，提高终端管理能力及用户体验。在 20 余城市大力开展促销活动，通过优惠、PK、淘汰机制等调动加盟商积极性。17 年公司将加强加盟商的质量，加快开店节奏，并且已大店为主。预计 17 年公司净开店 200 家，将成为内销业务增长的主要驱动。长远来看，公司将寝具大家居作为大方向延伸，当下加入寝具产品，未来不排除丰富产品种类的可能。酒店家居业务的占比偏小仍是新兴的市场，未来或作为新的业务增长点。
- **国际业务：三大客户稳定收入，三大梯队逐步发展：**公司国际业务前三大客户是宜家、尼达利和沃尔玛。为保持三大客户的稳定增长，宜家会由覆盖其亚洲市场逐渐涉足其北美市场，同时公司国际业务搬迁至新工厂，产能扩张、自动化厂房的使用保证国际业务增长。三大客户外，公司未来逐渐打造三大梯队客户群，深度挖掘北美、欧洲等其它千万级客户，通过深度合作培育其成为重量级客户，寻求稳定、可靠的成长。
- **影视业务：17 年储备项目可保证完成利润承诺：**16 年影视业务实现利润 8899 万，略低于承诺利润（9200 万）。主要系广电总局新规电视台不能与制作公司签收视对赌协议，许多剧都延迟到 17 年播出后确认收入。公司目前为 17 年储备了多个项目，上半年就可实现 5000-6000 万利润，全年 1.2 亿利润承诺基本可以达到。影视是否运作成功很大一部分取决于市场热点及观众情绪，影视公司会就当下热点选择相应剧本运作，目前来看进展非常好。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2017-19 年实现收入 30 亿/39 亿/48 亿，同比增长 35%/29%/25%；净利润 2.75 亿/4.01 亿/5.5 亿，同比增长 35%/46%/37%，对应 EPS0.72/1.05/1.44，当前市值对应 PE23 倍 PE，影视剧业务的快速发展也将贡献额外收益。考虑到原材料当前成本较高，成本端有改善预期，出口基地随着产能的逐步释放，生产效率提升，公司盈利水平有望超预期，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**国内渠道扩张低于预期，传媒业务不达承诺业绩风险等

证券分析师 马莉

执业资格证书号码：S0600517050002  
(8610) 66573632  
mal@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业资格证书号码：S0600517050001  
tangj@dwzq.com.cn

研究助理 史凡可

shifk@dwzq.com.cn

### 市场数据

收盘价 (元)	15.78
一年最低价/最高价	15.02/22.99
市净率	2.50
流通市值 (亿元)	49.7

### 基础数据

每股净资产 (元)	6.31
资产负债率 (%)	43.88
总股本 (亿股)	3.94
流通 A 股 (亿股)	3.15

### 相关研究



## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

