

喜临门 (603008.SH)

自主品牌高速增长，产品渠道优化升级

● 主营业务收入高速增长，净利润同比提升明显

2017年上半年公司实现营业收入11.85亿元，同比增长50.59%；归属上市公司股东净利润为0.95亿元，同比增长51.96%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为0.81亿元，同比增长34.51%。公司依托自身优势，实现产品优化升级，积极拓展国内外市场，维持各项业务全面快速发展，主营业务收入成长性好。影视业务亮点突出，上半年实现销售0.8亿元。原材料价格的上涨、市场竞争加剧等因素对公司毛利率产生了一定影响，不过三项费用率同比有所下降，并且公司收到政府专项补助贡献了可观的营业外收入，归母净利润同比提升明显。

● 自主品牌取得良好进展，渠道升级持续发力，B端C端业务良性拓展

公司优化产品结构，自主品牌业务发展良好。上半年公司民用家具实现销售收入10亿元，其中自主品牌终端零售业务实现4.8亿元的销售额，同比增长超过80%，ODM/OEM业务收入5.2亿元，同比增长超过20%。自主品牌酒店工程业务实现销售1亿元，同比增长超过30%。公司自主品牌业务重视加盟商和营销主题活动，营销端引入龙头加盟商，加强线下门店拓展推广和营销力度。公司重视ODM/OEM业务大客户的持续拓展，开发了美国Williams-Sonoma、韩国汉森、中国趣睡科技等新客户。企业战略合作方面加强了与恒大、小米等企业的合作，推进渠道网络全面布局。

● 盈利预测与投资建议

公司完成限制性股票激励有利于提升中长期经营管理效率，我们看好公司产品档次提升、渠道布局加密、B端合作拓展和C端销售前景。预计公司2017-2019年净利润分别为2.7/3.7/5.0亿元，对应7月28日收盘价的市盈率分别为28/21/15倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

房地产销量出现下滑，公司渠道布局进度低于预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,687.44	2,217.12	3,005.23	3,964.23	5,163.85
增长率(%)	30.75%	31.39%	35.55%	31.91%	30.26%
EBITDA(百万元)	358.26	414.72	435.74	557.64	744.84
净利润(百万元)	190.64	203.76	271.15	366.63	501.69
增长率(%)	103.01%	6.88%	33.07%	35.21%	36.84%
EPS(元/股)	0.605	0.532	0.688	0.930	1.272
市盈率(P/E)	41.14	34.38	27.87	20.61	15.07
市净率(P/B)	5.87	2.90	2.80	2.46	2.12
EV/EBITDA	23.20	17.00	16.76	12.93	9.40

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

19.17元

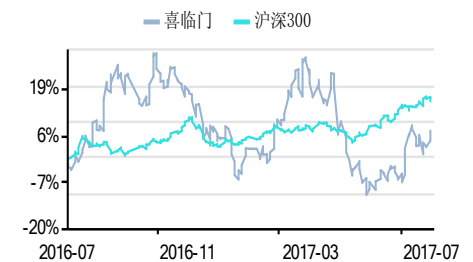
前次评级

买入

报告日期

2017-07-30

相对市场表现



分析师:

赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究:

喜临门(603008.SH): 收入 2017-04-28
利润同比增长显著,渠道拓展
成长可期

喜临门(603008.SH): 家具 2017-04-23
业务稳步增长,多领域渠道发
展显优势

喜临门(603008.SH): 家具 2016-10-28
增速超预期,影视出精品顾虑
暂消

联系人:

任尚伟 020-87574791

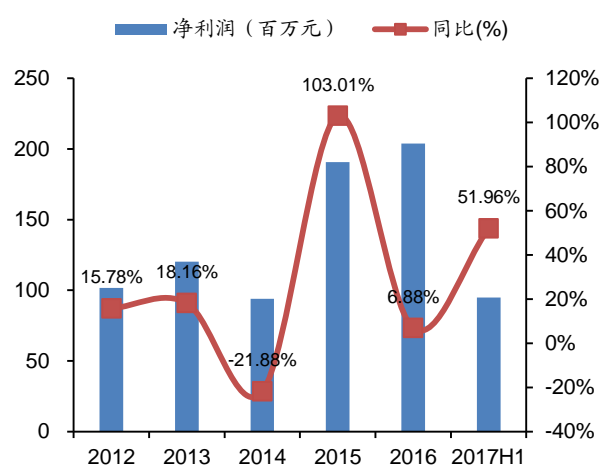
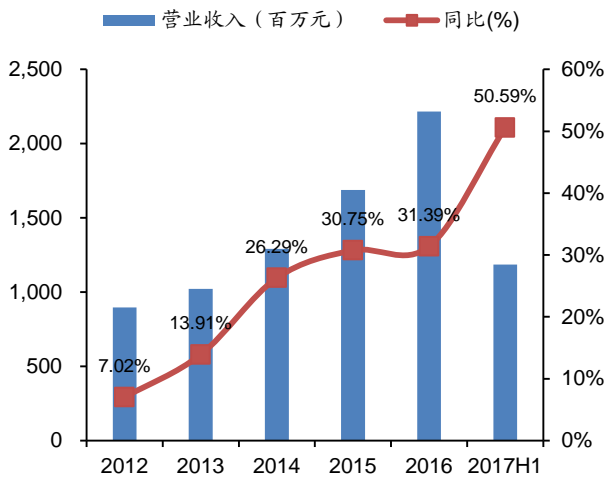
rensu@gf.com.cn

一、主营业务收入高速增长，净利润同比提升明显

2017年上半年公司实现营业收入11.85亿元，同比增长50.59%；归属上市公司股东净利润为0.95亿元，同比增长51.96%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为0.81亿元，同比增长34.51%。公司的加权平均资产收益率为3.77%，较去年同期略有下降。公司依托自身优势，实现产品优化升级，积极拓展国内外市场，维持各项业务全面快速发展，主营业务收入成长性好。影视业务亮点突出，上半年实现销售0.8亿元，同比增长5倍以上。原材料价格的上涨、市场竞争加剧等因素对公司毛利率产生了一定影响，不过三项费用率同比有所下降，并且公司收到政府专项补助贡献了可观的营业外收入，归母净利润同比提升明显。

图1：公司营业收入及同比增速

图2：公司归母净利润及同比增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

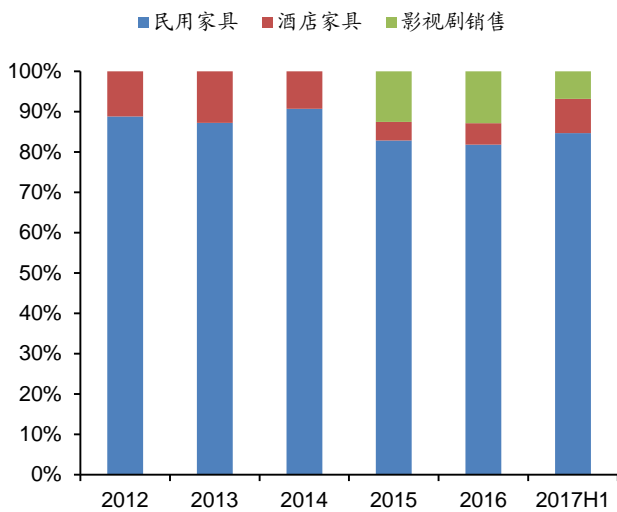
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、自主品牌取得良好进展，原材料价格影响毛利率

公司优化产品结构，自主品牌业务发展良好。2017年上半年公司民用家具实现销售收入10亿元，其中自主品牌终端零售业务实现4.8亿元的销售额，同比增长超过80%，ODM/OEM业务收入5.2亿元，同比增长超过20%。自主品牌酒店工程业务实现销售1亿元，同比增长超过30%。今年以来公司致力于从销售产品向销售生活方式的思维转变，开发出一系列的床垫、软床、沙发新产品，并对原有产品进行了优化升级，实现产品差异化定位，更好地满足了消费者个性化的需求，增强“喜临门”品牌内涵，提升品牌在消费者心中的形象和品牌价值。

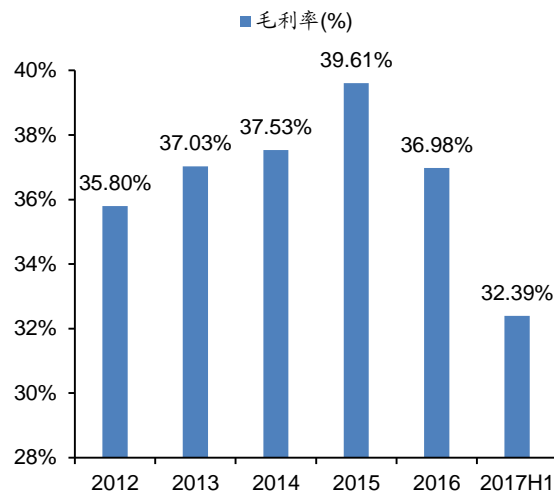
受原材料价格波动影响，综合毛利率有所下降。2017年上半年公司销售毛利率较2016年同期（36.7%）下降4.31个百分点至32.39%。由于定期存款利息增加、短期借款利息较少，财务费用同比下降明显。与此同时，销售费用率和管理费用率相比去年同期也有所下降。此外政府补助增加带来的营业外收入同比增长较快。综合影响来看，公司净利润率保持稳定，净利润同比增长显著。

图3：公司各类主营业务收入占比



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：公司销售毛利率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

三、渠道升级持续发力，B端C端业务良性拓展

公司自主品牌业务重视加盟商和营销主题活动，做大做强终端销售业务。在加盟商资源方面开启“龙头”客户战略，通过引进各地具有建材、全屋家具背景的优秀加盟商，发挥其在客户资源、销售团队、资金实力、当地资源等方面的优势，实施公司多开店、开大店、塑品牌的方针政策，实现销售的持续增长。终端营销方面则通过明星主题活动扩大覆盖面、加大推广力度。线上业务方面，公司重视内容营销，并完善供应链管理和布局，保证大促活动顺利进行，O2O网上平台也开始布局，为线下业务引流。

公司重视ODM/OEM业务大客户的持续拓展。今年公司开始为宜家亚太地区提供沙发产品，并为宜得利成功开发沙发和软床产品，此外还新开发了Williams-Sonoma（美国第三大家具连锁店）、韩国家居龙头汉森、中国趣睡科技等新客户。国内客户中，公司新开发了趣睡科技等新客户。

企业战略合作方面，公司加强了与恒大、小米等企业的深度合作，推进渠道网络全面布局。公司与恒大签订合同在河南省兰考县建设生产基地，项目建成后将主要供应恒大旗下的楼盘及区域内加盟商，对公司优化产能布局有积极作用。在互联网领域，公司出资2757万元入股成都趣睡科技有限公司，成为小米生态链的合作企业，并已经成功开发出首款8H独立袋装弹簧布艺沙发。此外公司还战略投资广州宅靓配家居用品有限公司，进入全屋定制软装领域，布局O2O销售新渠道，与产业链内其他公司开展战略合作，充分开发潜在市场资源。

四、影视业务进展良好，股权激励提升管理效率

公司影视业务上半年实现销售0.8亿元，同比增长5倍以上。2017年上半年公司全资子公司晟喜华视共有4部上星剧在5家卫视播出，总共播出201集，其中《骡子与金子》荣获“牡丹奖”。今年的新剧计划中，公司主导的年度大戏《凡人的品格》和

《觉醒者》已经顺利杀青，并成功入选广电总局十九大献礼剧片单，将进入签约播映阶段。

公司于2017年2月审议通过了2017年限制性股票激励计划草案，并于2017年3月完成首次授予，激励对象为13名，授予的限制性股票数量为1140万股。首次授予限制性股票的解除限售考核年度为2017-2019年，业绩考核目标为，以2016年为基数2017年营业收入增长幅度和扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润增长幅度分别不低于35%和30%、2018年两项指标分别不低于65%和60%、2019年两项指标分别不低于95%和90%。此外对于晟喜华视员工的特殊考核条件为2017-2019年晟喜华视扣除非经常性损益后的归属于公司股东的净利润分别不低于12000万元、13200万元和14520万元。股权激励有助于提升公司长效激励机制，将公司及影视公司的高管和核心人员的个人利益与其经营业绩相挂钩，充分调动了其主观能动性。

五、盈利预测与投资建议

报告期内公司完成限制性股票激励有利于提升中长期经营管理效率，长期看好公司产品档次提升、渠道布局加密、B端合作拓展和C端销售前景。预计公司2017-2019年净利润分别为2.7/3.7/5.0亿元，对应7月28日收盘价的市盈率分别为28/21/15倍，维持“买入”评级。

六、风险提示

房地产销量出现下滑，公司渠道布局进度低于预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1298	2309	2018	2662	3518
货币资金	237	841	397	486	698
应收及预付	705	892	1040	1408	1832
存货	324	519	524	712	930
其他流动资产	33	57	57	57	57
非流动资产	1923	2068	2157	2338	2472
长期股权投资	7	13	13	13	13
固定资产	824	1107	1282	1425	1564
在建工程	191	28	48	33	38
无形资产	838	844	740	795	788
其他长期资产	63	76	74	72	70
资产总计	3221	4376	4176	5000	5990
流动负债	1496	1865	1382	1840	2331
短期借款	653	745	0	0	0
应付及预收	840	997	1259	1717	2207
其他流动负债	3	123	123	123	123
非流动负债	388	95	95	95	95
长期借款	50	19	19	19	19
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	338	76	76	76	76
负债合计	1884	1960	1477	1935	2425
股本	315	383	394	394	394
资本公积	467	1320	1320	1320	1320
留存收益	558	715	986	1352	1854
归属母公司股东权	1336	2417	2700	3066	3568
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3
负债和股东权益	3221	4376	4176	5000	5990

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	287	279	481	365	461
净利润	190	203	270	366	501
折旧摊销	87	94	89	104	120
营运资金变动	-39	-88	102	-100	-156
其它	48	69	21	-5	-4
投资活动现金流	-504	-748	-171	-276	-247
资本支出	-218	-228	-173	-278	-248
投资变动	-381	-200	1	2	1
其他	95	-320	0	0	0
筹资活动现金流	250	695	-753	-1	-1
银行借款	774	1253	-745	0	0
债券融资	-394	-1142	0	0	0
股权融资	0	921	11	0	0
其他	-131	-337	-20	-1	-1
现金净增加额	32	226	-443	88	212
期初现金余额	300	237	841	397	486
期末现金余额	333	462	397	486	698

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	30.8	31.4	35.5	31.9	30.3
营业利润增长	117.6	8.5	33.1	37.3	37.4
归属母公司净利润增长	103.0	6.9	33.1	35.2	36.8
获利能力(%)					
毛利率	39.6	37.0	36.3	36.0	36.0
净利率	11.3	9.2	9.0	9.2	9.7
ROE	14.3	8.4	10.0	12.0	14.1
ROIC	12.1	10.1	11.4	13.2	16.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	44.8	35.4	38.7	40.5
净负债比率	0.3	-	-0.1	-0.1	-0.2
流动比率	0.87	1.24	1.46	1.45	1.51
速动比率	0.58	0.89	0.96	0.93	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.58	0.70	0.86	0.94
应收账款周转率	4.01	3.66	3.91	3.84	3.83
存货周转率	3.84	3.32	3.66	3.56	3.55
每股指标(元)					
每股收益	0.61	0.53	0.69	0.93	1.27
每股经营现金流	0.91	0.73	1.22	0.93	1.17
每股净资产	4.24	6.31	6.85	7.78	9.05
估值比率					
P/E	41.1	34.4	27.9	20.6	15.1
P/B	5.9	2.9	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	23.2	17.0	16.8	12.9	9.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1687	2217	3005	3964	5164
营业成本	1019	1397	1915	2536	3303
营业税金及附加	17	20	26	36	46
销售费用	245	319	473	630	792
管理费用	135	161	244	309	399
财务费用	26	51	1	-12	-17
资产减值损失	14	30	8	3	3
公允价值变动收益	0	17	0	0	0
投资净收益	4	-3	-1	0	-1
营业利润	234	254	338	463	637
营业外收入	12	18	11	12	12
营业外支出	4	3	4	4	4
利润总额	242	268	345	472	646
所得税	51	65	75	106	145
净利润	190	203	270	366	501
少数股东损益	-1	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	191	204	271	367	502
EBITDA	358	415	436	558	745
EPS(元)	0.61	0.53	0.69	0.93	1.27

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 分析师，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 汪 达： 研究助理，吉林大学金融学硕士、管理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使⽤，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。