

新股申购策略与新股上市定位

主办：财富管理中心 世纪证券：www.csco.com.cn

资料来源：战略联盟-天相投资顾问有限公司

2012年7月5日

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

同时，新股上市初期具有较大的价格波动风险，请投资者谨慎参与。

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：喜临门新股分析

【申购指南】

新股名称	喜临门
股票代码及申购代码	603008
发行后总股本（万股）	21000
发行股份数量（万股）	5250
网下发行（万股）	2630
网上发行（万股）	2620
预计发行价格（元）	10.3-14.3
预期发行市盈率（倍）	18-25
发行价格（元）	
发行市盈率（倍）	
发行性质（首发/增发/配股）	首发
公司所属行业	纺织服装
新股名称	喜临门

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csco.com.cn。

公司所处地区		浙江绍兴
网上申购	网上申购日期	2012-7-6
	网上中签率公告	2012-7-10
	网上中签结果公告	2012-7-11
	网上资金解冻	2012-7-11
网下申购	网下申购日期	2012-7-5
	网下配售结果公告	2012-7-10
	网下资金退还	2012-7-10

【新股定价】

附件：喜临门分析报告

一、公司介绍

喜临门家具股份有限公司是由喜临门集团于2009年10月28日整体变更设立。本次发行前，陈阿裕直接持有公司1.79%的股份，并通过华易投资间接持有公司47.62%的股份，因此，陈阿裕为公司的实际控制人，华易投资为公司的控股股东。

公司主要产品为床垫、软床及配套产品，包括“喜临门”、“法诗曼”和“SLEEMON”三大品牌。公司是国内规模最大的床垫生产企业，核心产品床垫的年生产能力已超100万张。公司以特许加盟为主、直营为辅的连锁经营模式，通过品牌推广、终端渠道建设、产品设计生产和供应链管理，组织相关品牌的零售。截止2011年末，公司拥有的零售终端共计742家，门店网络覆盖全国26个省、自治区、直辖市。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势主要有三点：

1、研发设计优势。公司研发中心是业内唯一的“省级高新技术企业研发中心”，涵盖从设计研发到成品检测各个环节，检测水平达国内领先水平。此外，70多人的研发团队组成人员中包括多位在产品技术应用和睡眠科学研究等领域颇具影响力的专家，研发成果的产业化不仅带动了产品科技含量的提升，也使公司在业内的影响力持续增强。

2、品牌知名度优势。公司的主打品牌“喜临门”自创建伊始便着力打造“传统、喜庆、高贵、典雅”的符合中国文化内涵和国际影响力的中高端自主品牌，不仅先后获得“绍兴市著名商

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csc.com.cn。

标”、“浙江省著名商标”，而且率先通过电视营销树立了“领跑者”的形象；另两大品牌“法诗曼”和“SLEEMON”分别定位于青春时尚的中端年轻消费群体和追求品味、奢华的高端人群。公司通过构筑由三大品牌组成的“金字塔式”品牌战略，不仅使产品涵盖了主流消费市场，而且在同等价位的产品竞争中掌握了主动权。

3、营销网络优势。公司实行以特许加盟为主、直营为辅的连锁经营模式，逐步形成了以东部地区重要城市为根据地，以直辖市、省会城市、计划单列市为中心辐射其他地市县的营销网络体系，在26个省份的主要城市建立了742个零售终端。同时，与红星美凯龙、居然之家等大型卖场长期战略合作关系的形成也使公司对销售终端的控制力以及向高端市场的拓展力进一步得到提升。公司有望在现有销售网络的基础上继续进行渠道下沉，强化终端网络的竞争优势。

另外，对于特许加盟商的管理，公司一改多数企业采取的“先粗放拓展、再精细化管理”的发展思路，而是通过三年时间先行采取加强门店管理、提升经销商水平以及门店改造等方式提高门店精细化运营水平，然后再通过“边扩大销售网络、边精化渠道环境”的方式实现市场的开拓。这种模式的运用不仅使公司能够及时获得终端市场变化及门店管理的反馈信息，而且有利于维护中高端品牌形象。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行5250万股，占发行后总股本的25%。首次公开发行股票募集的资金将用于以下项目：（1）北方家具生产线建设项目；（2）软床及配套产品生产线建设项目；（3）信息化系统升级改造项目。以上项目预计投入募集资金总额为46400.00万元。若募集资金金额小于上述项目拟投资金额，董事会将对一个或多个项目的拟投入金额进行调整，不足部分由公司自筹；若募集资金金额大于上述项目拟投资金额，超过部分将按有关监管部门的规定使用。

图表：公司募股资金投向

序号	项目名称	投资额(万元)	建设期(年)	投资回收期(年)	内部收益率(%)
1	北方家具生产线建设项目	27565.11	2	7.13	16.29
2	软床及配套产品生产线建设项目	14640.66	1.5	5.15	24.92
3	信息化系统升级改造项目	4194.23	3	—	—

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csc.com.cn。

合计	46400.00	—	—	—
----	----------	---	---	---

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

四、 盈利预测

公司主营业务虽属于家具制造行业，但产品性态接近家纺和日用品。我们综合参考家纺类上市公司、日用品行业以及近期上市的中小板股票的估值水平，同时结合公司目前的基本面以及未来的发展前景，认为其合理的估值区间应为18-25倍，按照2012年预测每股收益0.57元计算，对应的目标价格区间应为：10.3元-14.3元。

图表 喜临门盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	67,007	83,824	100,786	122,175	149,506
营业收入增长率	11.3%	25.1%	20.2%	21.2%	22.4%
减：营业成本	40,912	54,372	65,088	78,277	95,101
毛利率	38.9%	35.1%	35.4%	35.9%	36.4%
营业税金及附加	573	620	706	855	1,047
资产减值损失	114	384	504	611	748
销售费用	10,699	10,102	11,086	13,439	16,446
销售费用率	16.0%	12.1%	11.0%	11.0%	11.0%
管理费用	5,780	6,900	8,063	9,774	11,960
管理费用率	8.6%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%
财务费用	994	1,070	1,008	1,344	1,794
财务费用率	1.5%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%
期间费用	17,473	18,072	20,157	24,557	30,200
期间费用率	26.1%	21.6%	20.0%	20.1%	20.2%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	68	82	82	82	82
二、营业利润	8,003	10,458	14,414	17,956	22,493
营业利润率	11.9%	12.5%	14.3%	14.7%	15.0%
加：营业外收入	1,024	470	470	470	470
减：营业外支出	149	242	242	242	242
其中：非流动资产处置净损失	50	171	171	171	171
三、利润总额	8,877	10,686	14,642	18,184	22,721
减：所得税	820	1,899	2,606	3,237	4,044
实际所得税率	9.2%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
四、净利润	8,057	8,787	12,036	14,947	18,677
净利润增长率	14.5%	9.1%	37.0%	24.2%	24.9%
归属母公司所有者的净利润	8,057	8,787	12,036	14,947	18,677
母公司净利润增长率	14.5%	9.1%	37.0%	24.2%	24.9%
净利率	12.0%	10.5%	11.9%	12.2%	12.5%
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益(元)	0.38	0.42	0.57	0.71	0.89
每股净资产(元/股)	1.75	2.17	2.74	3.45	4.34
净资产收益率	29.25%	19.30%	20.91%	20.61%	20.48%

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@csc.com.cn。

资料来源：招股说明书 天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

直营销售业务比重偏低及对加盟商管理的风险：公司目前仍然依赖特许加盟模式，由于特许加盟方式下公司不能直接面向终端消费者，整体毛利率偏低，而且加盟店受控于各地区加盟商，其人、财、物均独立于公司，其经营计划受其个人业务发展目标和风险偏好的影响相对较大，加盟商在日常经营中若发生服务质量与经营方式有悖于公司品牌运营宗旨，或者对理解公司品牌理念发生偏差等情况，将会对公司经营效益、品牌形象和未来发展造成不利影响。

原材料价格波动风险：公司产品床垫的主要原材料包括海绵、面料和钢丝等，以上三项采购金额占当年采购总额的比例超过 40%。报告期内，大宗商品价格的波动对公司毛利率水平产生了较大影响。若未来原材料价格继续维持大幅波动态势，将导致生产成本发生较大变动，影响公司利润水平。

市场竞争及客户相对集中的风险：床垫行业进入门槛相对较低，行业产品品质和技术参差不齐，公司虽在销售产值上位居行业第一，但国内激烈的市场竞争环境有可能使企业的研发技术和品牌效益无法充分显现，而国际一线品牌在国内市场的开拓也可能使公司存在部分高端客户被分流的风险。此外，公司在外销市场上主要依赖宜家公司，公司近三年向该公司销售占比约占35%左右。若由于主观或客观的原因导致宜家减少向公司的采购，将可能对公司销售收入产生一定影响。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 wangxu@cSCO.com.cn。