

收入、净利润增长符合预期

喜临门 (603008.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

1. 事件

喜临门发布 2013 年一季度报。

2. 我们的分析与判断

- 2013 年一季度收入同比增长 7.28%，净利润同比增长 14.65%。公司一季度表现符合预期，实现营业收入 1.82 亿，同比增长 7.28%；归属于上市公司股东的净利润 1762 万，同比增长 14.65%。其中内销收入同比增约 30%，因厂房搬迁，受产能限制，OEM 持平。
- 费用率增加 0.73 个百分点，毛利率提升 1.93 个百分点，净利润率提高 0.62 个百分点。(1)管理费用率 10.23%，比去年同期增加 0.72 个百分点。(2)销售费用率 12.57%，比去年同期增加 1.17 个百分点，主要系加大营销尤其是广告宣传投入所致。(3)财务费用率 -0.27%，比去年同期减少 1.16 个百分点，主要系募集资金利息收入增加所致。(4)毛利率 35.24%，比去年同期增加 1.93 个百分点，主要是 3 月 1 日后产品提价 10%，公司鼓励加盟商进高毛利产品，及原材料价格下降所致。(5)按会计政策，公司一季度首次计提坏账准备，共计提资产减值损失 98 万。
- 报告期内，公司现金流量表多项发生大幅变动。因原材料采购增加，以及缴纳增值税和企业所得税增加，经营活动产生的现金流量净额为-5851 万，比去年同期减少 211.61%。因募投项目按计划实施，支付的工程、设备款项增加导致现金净流出增加所致，投资活动产生的现金流量净额为-3538 万，比去年同期减少 71.07%。同时，因偿还债务所致，筹资活动产生的现金流量净额为-2024 万，比去年同期减少 29.24%。

3. 投资建议

作为中国床垫行业的领导者，喜临门一直追求严格把控成本与质量。受益于去年的房地产复苏以及公司加大营销投入，分季度来看，预期公司今年业绩增幅逐季提高，未来三年业绩稳步增长。我们预计 2013-2015 年 EPS 为 0.64、0.83、1.00 元/股，对应 PE 为 15.3、11.9、9.8，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

新国五条压制地产成交量，募投项目能否顺利实施并投产。

分析师

董俊峰

☎: (8610) 66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080002

特此鸣谢

李佳嘉 (8610) 6656 8098

(lijiajia@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130111081688

对本报告的编制提供信息

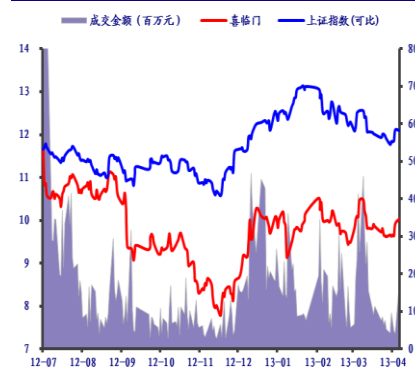
市场数据

时间 2013.4.23

A 股收盘价 (元)	9.82
A 股一年内最高价 (元) *	11.80
A 股一年内最低价 (元) *	7.71
上证综指	2184.54
市净率	2.03
总股本 (亿股)	2.10
实际流通 A 股 (亿股)	0.53
限售的流通 A 股 (亿股)	1.57
流通 A 股市值 (亿元)	5.16

注: *价格未复权

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

表 1: 喜临门 (603008.SH) 分季度业绩情况 (万元、百分比)

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
营业总收入		32117	22991	28715	16933	38836	22376	28499	18165
同比							-2.7%	-0.8%	7.3%
营业成本		20883	15254	18234	11292	25472	14606	17516	11764
同比							-4.3%	-3.9%	4.2%
销售费用		4185	2765	3153	1931	5067	2454	3932	2283
同比							-11.2%	24.7%	18.3%
管理费用		3267	1638	1996	1612	3127	1826	1889	1859
同比						-4.3%	11.5%	-5.4%	15.4%
财务费用		530	311	230	151	346	158	(380)	(49)
同比						-34.6%	-49.2%	-265.2%	-132.2%
资产减值损失		162	0	222	0	259	64	1063	98
营业利润		2902	2839	4716	1803	4036	3207	4110	2063
同比						39.1%	13.0%	-12.9%	14.4%
加: 营业外收入		371	21	79	0	54	290	391	85
减: 营业外支出		207	31	4	0	46	65	(1)	20
利润总额		3066	2828	4791	1808	4045	3432	4502	2128
同比						31.9%	21.3%	-6.1%	17.7%
减: 所得税		627	438	834	0	604	555	645	365
净利润		2439	2391	3957	1537	3440	2877	3856	1762
同比						41.1%	20.3%	-2.6%	14.7%
母公司所有者净利润		2439	2391	3957	1537	3440	2877	3856	1762
同比						41.1%	20.3%	-2.6%	14.7%
完全摊薄 EPS		0.12	0.11	0.19	0.07	0.16	0.14	0.18	0.08
盈利能力									
毛利率		35.0%	33.7%	36.5%	33.3%	34.4%	34.7%	38.5%	35.2%
营业利润率		9.0%	12.4%	16.4%	10.7%	10.4%	14.3%	14.4%	11.4%
销售净利润率		7.6%	10.4%	13.8%	9.1%	8.9%	12.9%	13.5%	9.7%
所得税率		20.5%	15.5%	17.4%	0.0%	14.9%	16.2%	14.3%	17.2%
费用控制能力									
销售费用率		13.0%	12.0%	11.0%	11.4%	13.1%	11.0%	13.8%	12.6%
管理费用率		10.2%	7.1%	7.0%	9.5%	8.1%	8.2%	6.6%	10.2%
财务费用率		1.7%	1.4%	0.8%	0.9%	0.9%	0.7%	-1.3%	-0.3%

资料来源: 中国银河证券研究部

表 2: 喜临门 (603008.SH) 财务报表预测 (百万元、百分比)

资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	109	558	561	603	688	营业收入	838	897	1129	1431	1743
应收票据	2	8	10	12	15	营业成本	544	576	711	905	1103
应收账款	165	206	261	331	390	营业税金附加	6	8	10	12	15
预付款项	23	9	11	14	17	销售费用	101	115	150	185	226
其他应收款	9	9	11	14	17	管理费用	69	68	89	110	134
存货	137	115	144	183	223	财务费用	11	1	(1)	(2)	(2)
其他流动资产	1	2	2	2	2	资产减值损失	4	14	17	22	27
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	(2)	0	0	0
固定资产	152	169	179	191	197	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	5	113	113	113	113	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	105	114	153	199	241
无形资产	32	31	41	47	51	营业外收支净额	2	6	6	5	6
长期待摊费用	15	10	12	14	17	税前利润	107	120	159	204	247
资产总计	657	1248	1361	1539	1745	减: 所得税	19	18	24	31	37
短期借款	130	20	0	0	0	净利润	88	102	135	173	210
应付票据	0	4	5	6	8	归属母公司净利润	88	102	135	173	210
应付账款	160	158	192	244	298	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	22	11	13	17	21	基本每股收益	0.56	0.57	0.64	0.83	1.00
应付职工薪酬	7	10	10	10	10	稀释每股收益	0.56	0.57	0.64	0.83	1.00
应交税费	3	16	16	16	16	财务指标					
其他应付款	4	16	16	16	16	成长性					
其他流动负债	0	0	0	1	1	营收增长率	25.1%	7.0%	25.8%	26.8%	21.8%
长期借款	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	30.8%	10.4%	29.5%	29.9%	21.1%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	9.1%	15.8%	32.5%	28.6%	20.9%
负债合计	325	235	252	310	369	盈利性					
股东权益合计	332	1014	1108	1230	1376	销售毛利率	35.1%	35.8%	37.0%	36.8%	36.7%
现金流量表						销售净利率	10.5%	11.3%	11.9%	12.1%	12.0%
净利润	88	102	135	173	210	ROE	28.9%	15.1%	12.7%	14.8%	16.1%
折旧与摊销	24	31	32	36	41	ROIC	30.0%	26.8%	28.1%	31.8%	34.4%
经营活动现金流	93	129	117	149	199	估值倍数					
投资活动现金流	(47)	(31)	(54)	(57)	(53)	PE	17.5	17.2	15.3	11.9	9.8
融资活动现金流	(115)	435	(60)	(50)	(61)	P/S	1.8	2.3	1.8	1.4	1.2
现金净变动	(69)	534	3	42	85	P/B	4.7	2.0	1.9	1.7	1.5
期初现金余额	179	109	558	561	603	股息收益率	1.5%	1.8%	2.0%	2.5%	3.0%
期末现金余额	110	642	561	603	688	EV/EBITDA	11.1	9.6	7.6	5.8	4.6

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

中顺洁柔（002511.SZ）、恒丰纸业（600356.SH）、冠豪高新（600433.SH）、岳阳林纸（600963.SH）、博汇纸业（600966.SH）、凯恩股份（002012.SZ）、太阳纸业（002078.SZ）、华泰股份（600308.SH）、晨鸣纸业（000488.SZ）、齐峰股份（002521.SZ）、景兴纸业（002067.SZ）、上海绿新（002565.SZ）、永新股份（002014.SZ）、通产丽星（002243.SZ）、紫江企业（600210.SH）、珠海中富（000659.SZ）、劲嘉股份（002191.SZ）、浙江众成（002522.SZ）、合兴包装（002228.SZ）、美盈森（002303.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn