

# 内销增长提速，业绩符合预期

## 买入 维持

### 公司中报:

报告期内，公司营业收入为4.24亿元，比上年同期增长9.23%，净利润4182万元，同比增长21.54%，扣非净利润4044万元，同比增长13.33%。公司预计全年收入、利润增速分别为15%和20%。

### 报告摘要:

- **自有品牌稳健增长，OEM增速回升。**公司引入的职业经理人团队稳步推进品牌和渠道建设，上半年自有品牌（不考虑酒店家具）收入增长18%。OEM业务增长7%，OEM业务一季度由于厂房搬迁受到影响，二季度克服困难增速回升至两位数，下半年也将保持稳定增长。
- **床垫毛利率上升拉动综合毛利率提升，销售管理费用率上升。**报告期占公司收入8成的床垫产品毛利率提升3.3%，拉动综合毛利率提升0.69%。软床和酒店家具毛利率下滑较大，主要是由于上半年两项业务收入下滑导致规模效应减弱，单件产品的人工费用等大幅增加。下半年随着软床内外销力度加大，酒店家具7、8月延迟订单的收入被确认，收入下滑将得到缓解。由于大力投入内销而增加了广告公关活动、经销商会议培训以及大量引进中高层管理人员，影响销售费用率提升1.15%，管理费用率提升0.76%。
- **从品牌、产品到渠道，内销改革全面推进。**上半年公司倾力打造“科学睡眠领导者”品牌形象的同时，对产品和渠道也做了大力改革。新开71家门店的同时整改关停50家，预计下半年销售旺季将新开130-140家新店，全年门店净增量在120家左右。同时，上半年数十家门店启用新的门店形象，以法诗曼品牌为主，初步测算改造前后销售有30%的提升。在产品上，积极研发新品，8月底新品订货会将推出床垫和软床新品20多款，并新聘意大利设计师为软床设计操刀；另一方面，逐步简化公司过长的产品线，去粗存精。
- **维持“买入”评级。**预计公司2013-15年EPS分别为0.40,0.50,0.66元，对应13年PE仅17倍，未来将享受估值和业绩双提升。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	838	897	1049	1317	1654
增长率(%)	25.10	7.02	16.91	25.61	25.58
归母净利润(百万)	88	102	125	159	207
增长率(%)	9.06	15.78	22.81	27.22	30.02
每股收益	0.28	0.32	0.40	0.50	0.66
市盈率	0.00	21	17	13	10

### 造纸轻工研究组

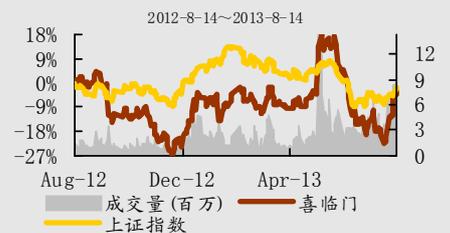
#### 分析师:

曾知(S1180513060002)

电话: 021-51782235

Email: zengzhi@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

公司深度报告: 喜临门: 公司内销改革年, 播种静候收获

2013-08-06

公司季报简评: 喜临门: OEM增长稳健, 弱市中雪中送炭

2012-10-24

新股深度报告: 喜临门: 床垫龙头, 分享中国消费制造升级

2012-07-03

表：财务三表预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	897	1049	1317	1654	货币资金	558	263	289	371
营业成本	576	667	820	1029	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	321	382	498	625	应收账款	215	227	299	384
%营业收入	35.8%	36.4%	37.8%	37.8%	存货	115	135	166	209
营业税金及附加	8	9	11	14	预付账款	9	11	13	16
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	7	9	11	14
销售费用	115	138	178	215	流动资产合计	912	647	781	997
%营业收入	12.8%	13.2%	13.5%	13.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	68	84	105	132	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1	-1	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	264	583	571	524
资产减值损失	14	3	-2	-4	无形资产	31	29	28	27
公允价值变动收益	-2	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	8	1	0	0
营业利润	114	148	206	269	其他非流动资产	34	68	102	136
%营业收入	12.7%	14.1%	15.6%	16.3%	资产总计	1248	1327	1482	1683
营业外收支	6	6	6	6	短期贷款	20	0	0	0
利润总额	120	154	212	275	应付款项	162	187	230	289
%营业收入	13.4%	14.7%	16.1%	16.6%	预收账款	11	13	16	20
所得税费用	18	29	53	69	应付职工薪酬	10	12	15	20
净利润	102	125	159	207	应交税费	16	8	13	17
归属于母公司所有者的净利润	101.7	124.9	158.9	206.6	其他流动负债	17	19	24	30
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	235	239	298	375
EPS(元/股)	0.32	0.40	0.50	0.66	长期借款	0	0	0	0
现金流量表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	135	124	123	165	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	235	239	298	375
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1014	1089	1184	1308
固定资产投资	-154	-349	-34	-2	股东权益	1014	1089	1184	1308
其他	-378	0	0	0	负债及股东权益	1248	1327	1482	1683
投资活动现金流净额	-532	-349	-34	-2	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.323	0.396	0.504	0.656
股权融资	604	0	0	0	BVPS	4.83	5.18	5.64	6.23
银行贷款增加(减少)	-110	-20	0	0	PE	20.99	15.43	12.12	9.31
筹资成本	31	-49	-62	-81	PEG	0.44	0.54	0.42	0.32
其他	-61	0	0	0	PB	1.17	1.09	1.00	0.91
筹资活动现金流净额	463	-69	-62	-81	EV/EBITDA	9.25	8.43	5.92	4.43
现金净流量	67	-294	26	82	ROE	10.0%	11.5%	13.4%	15.8%

资料来源：宏源证券

**作者简介:**

**曾知:** 宏源证券研究所造纸轻工行业研究员, 上海交通大学安泰经济与管理学院硕士, 2012 年加盟宏源证券研究所, 此前任职于光大证券研究所。

目前主要研究覆盖轻工品牌消费类公司: 喜临门、美克股份、索菲亚、宜华木业、奥瑞金、星辉车模、高乐股份、群兴玩具、中顺洁柔等。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。