

喜临门 (603008.SH) 室内家具行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

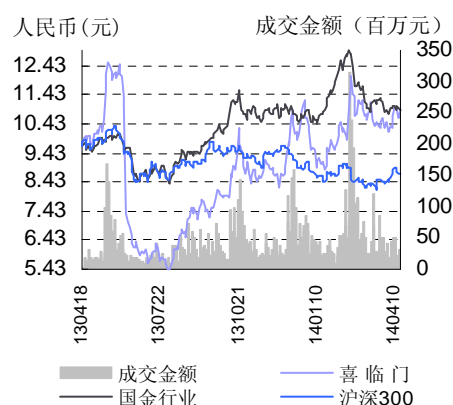
市价 (人民币): 10.91 元

开门红, 完成全年目标概率大

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	198.27
总市值(百万元)	34.37
年内股价最高最低(元)	12.58/5.43
沪深 300 指数	2224.80
上证指数	2098.89



相关报告

1. 《改革成效有体现, 股权激励保增长》, 2014.4.8
2. 《喜临门与美乐乐合作点评》, 2013.12.24
3. 《营收 & 利润双升, 向好趋势明显》, 2013.10.18

公司基本情况 (人民币)

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.484	0.382	0.507	0.686	0.854
每股净资产(元)	4.83	3.48	3.87	4.55	5.41
每股经营性现金流(元)	0.64	0.31	0.69	0.75	0.98
市盈率(倍)	21.20	27.93	20.46	15.13	12.16
行业优化市盈率(倍)	33.31	34.49	36.44	36.44	36.44
净利润增长率(%)	15.78%	18.16%	32.92%	35.22%	24.46%
净资产收益率(%)	10.04%	10.97%	13.12%	15.07%	15.79%
总股本(百万股)	210.00	315.00	315.00	315.00	315.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 喜临门公布一季度: 营业收入 2.5 亿元, 增长 37.4%; 营业利润 0.26 亿元, 增长 27.4%; 归属上市公司股东净利润 0.22 元, 增长 25.4%, 扣非后增长 25.9%, EPS 0.07 元。

经营分析

- 改革效果逐步体现, 营收增长加速: 一季度营收增长 37.4%, 是公司上市以来最高的季度增长, 公司 13 年启动的一系列改革效果开始逐步体现 (提品牌、改门店、升级产品线以及 O2O 战略等)。分业务看, 其中 OEM 业务增长 30%-35%, 其中宜家增长 25%-30%, 宜得利增速 40% 左右, 一季度 OEM 国际贸易增长 50%。OEM 高增长一方面缘于客户新订单拉动; 另一方面也与去年基数低有关系, 13Q1 因公司启动事业部改革, 调整工厂布局, 影响了生产, 导致去年一季度 OEM 下滑了 2% 左右。一季度自有品牌增长 45%-50%, 其中电商增长 250% 以上, 经销商门店增长 25%-30%。经销商门店增速的加快是一大亮点, 我们认为经销商门店业务是观察公司改变最重要的点, 公司能否做大, 经销商门店收入及盈利质量至关重要。此外, 一季度向美乐乐供货量不大, 按照公司与美乐乐协议, 14 年将向美乐乐供货 8 万张床垫, 后续有望逐步放量。
- 营销广告支出加大, 导致销售费用大幅增长: 一季度公司毛利率上升 0.5 个百分点, 至 35.8%, 但由于销售费用的大幅增长, 净利率下滑 0.9 个百分点, 至 8.9%。一季度公司销售费用近 4100 万, 增长 80%, 销售费用率上升 3.8 个百分点, 主要是营销及广告费用支出, 包括央视广告、高速公路高架牌、东莞产品推广活动等, 公司正加大提高品牌知名度, 利好长远发展。
- 股权激励保底, 建议买入: 公司已推出包含核心高管及加盟商的股权激励, 行权条件: 2014 年对比 2013 年收入增长 35%, 利润增长 30%; 2015 年对比 2014 年收入增长 30%, 利润增长 32%, 同时保证所有增持人员的总年化收益率不低于 15%, 目前股价拥有较高安全边际。而且公司正沿着既定的“一个核心, 一体两翼, 双轮驱动, 多渠道拓展”的业务发展战略前进, 同时改革效果也在慢慢体现, 建议买入。

周文波 分析师 SAC 执业编号: S1130513060001
(8621)60230237
zhouwb@gjzq.com.cn

