

喜临门 (603008.SH) 室内家具行业

评级：买入 维持评级

公司点评

周文波

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

新产品有望拓展新空间

事件

喜临门公告：与深圳和而泰智能控制股份有限公司签署了《智能家居战略合作框架协议》：

1、双方拟共同规划、研究、开发、生产系列化科学睡眠与智能卧室产品，含睡眠状态、生命体征、睡眠质量监测类产品系列，助眠、睡眠环境营造、智能寝具类产品系列，以及针对妇女、儿童、老人、病人等特定人群的智能睡眠监控系统与管理系统。

2、本次合作将结合移动互联技术、网络通讯技术、大数据与云计算技术，开发相应云监测与云技术分析平台，并在此基础上提供后续专项增值服务。

3、双方将致力于研发在相应领域内领先于国内外同行业的核心技术与关键技术，打造在行业内具有领先优势的新一代科学睡眠产品。

本协议有效期自 2014 年 6 月 13 日起至 2016 年 6 月 12 日止，未来双方计划将进一步寻求包括研发、制造、经营、资本等全方位的深度合作。

评论

强强联手切入智能床垫新领域，有望开拓新天地：家居智能化是行业的发展趋势，未来日常生活中的众多产品都将逐步实现智能化，而床垫作为重要耐用品之一，这种智能化不仅可以提高现有产品的功能，又可为消费者了解自身的健康条件、生活习惯等提供了可能，并为企业进一步改善产品，与消费者进行交互，实现从客户真正转变为用户创造了条件。此次喜临门与和而泰（和而泰是国内领先的智能控制器制造商，产品主要应用领域包括家电、汽车、智能建筑和家居等）携手开拓国内智能床垫市场抓住了市场的潮流，依靠差异化的产品定位，有望在我国床垫 200 多亿蛋糕中抢占一定份额，开拓新的增长空间。

智能床垫击中消费者痛点，前景值得期待：2013 年喜临门经过全国范围内调研分析，中国人睡眠指数得分为 64.3 分，刚逾及格线，四分之一居民在睡眠上“不及格”；超九成公众的睡眠与“良好水平”存在差距；七成公众存在或多或少的睡眠问题，并且三成左右公众的症状持续半年以上，更有近一成属于有严重睡眠问题的群体，由于人们对睡眠障碍认知程度不足，能够采取适当治疗方法的少之又少。而智能床垫通过睡眠监控系统与管理系统有望改善消费者的睡眠质量，能有效抓住消费者的需求，且产品价格定位（预计 3000-4000 元/张）能够被大部分消费者所接受，市场前景值得期待。

互联网思维运作新产品，后续增值服务是看点：按照公司规划，预计产品将今年底左右投放市场，在销售模式上将采取 O2O 模式（实体店体验+电商销售模式），并通过大数据与云计算技术，开发相应云监测与云技术分析平台，记录分析消费者的睡眠质量，并在此基础上提供后续专项增值服务。

股价低于公司承诺，安全边际高：按照公司股权激励的行权条件：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%，目前股价已低于公司承诺 10% 左右，拥有一定安全边际。

盈利预测及投资建议

■ 预计 2014-2016 年实现营业收入 13.82 亿元、17.99 亿元、21.89 亿元；归属于上市公司股东净利润分别为 1.6 亿元、2.16 亿元、2.69 亿元，分别增长 32.9%、35.2%、24.5%；实现全面摊薄 EPS 分别为 0.51 元、0.69 元、0.85 元，维持买入评级。

风险提示

■ 智能床垫进展低于预期；消费者是否接受智能床垫存在一定不确定性；地产销量下滑风险

图表1：三张报表摘要
损益表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	838	897	1,022	1,382	1,799	2,189
增长率		7.0%	13.9%	35.2%	30.2%	21.7%
主营业务成本	-544	-576	-644	-864	-1,119	-1,356
%销售收入	64.9%	64.2%	63.0%	62.5%	62.2%	62.0%
毛利	295	321	378	518	680	833
%销售收入	35.1%	35.8%	37.0%	37.5%	37.8%	38.0%
营业税金及附加	-6	-8	-8	-10	-13	-16
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-101	-115	-143	-198	-257	-313
%销售收入	12.1%	12.8%	13.9%	14.3%	14.3%	14.3%
管理费用	-69	-68	-86	-117	-153	-186
%销售收入	8.2%	7.6%	8.4%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润（EBIT）	118	131	142	193	256	317
%销售收入	14.1%	14.6%	13.9%	13.9%	14.3%	14.5%
财务费用	-11	-1	6	1	5	9
%销售收入	1.3%	0.1%	-0.6%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-4	-14	-7	0	0	0
公允价值变动收益	1	-2	3	0	0	0
投资收益	0	0	3	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	105	114	147	194	262	326
营业利润率	12.5%	12.7%	14.4%	14.0%	14.6%	14.9%
营业外收支	2	6	-2	0	0	0
税前利润	107	120	145	194	262	326
利润率	12.7%	13.4%	14.2%	14.0%	14.6%	14.9%
所得税	-19	-18	-25	-34	-46	-57
所得税率	17.8%	15.1%	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%
净利润	88	102	120	160	216	269
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	88	102	120	160	216	269
净利率	10.5%	11.3%	11.8%	11.6%	12.0%	12.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	88	102	120	160	216	269
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	40	39	51	81	99
非经营收益	18	1	-14	11	1	0
营运资金变动	-41	-7	-47	-6	-62	-58
经营活动现金净流	93	135	99	217	235	310
资本开支	-48	-154	-443	-73	-170	-100
投资	0	0	-1	0	0	0
其他	0	-378	223	0	0	0
投资活动现金净流	-47	-532	-221	-73	-170	-100
股权募资	0	604	1	-38	0	0
债权募资	-70	-110	103	-101	-23	1
其他	-45	-31	-39	-5	-1	0
筹资活动现金净流	-115	463	66	-144	-24	1
现金净流量	-69	67	-57	-1	42	211

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	109	558	281	280	322	532
应收款项	176	223	310	330	430	524
存货	137	115	139	166	215	260
其他流动资产	26	16	39	28	36	43
流动资产	448	912	768	804	1,002	1,359
%总资产	68.1%	73.4%	50.9%	51.5%	54.2%	61.6%
长期投资	0	0	1	1	1	1
固定资产	157	281	598	658	757	767
%总资产	23.8%	22.7%	39.6%	42.2%	41.0%	34.8%
无形资产	48	41	127	95	85	77
非流动资产	210	330	741	756	845	846
%总资产	31.9%	26.6%	49.1%	48.5%	45.8%	38.4%
资产总计	657	1,241	1,509	1,560	1,848	2,205
短期借款	130	20	123	23	0	0
应付款项	185	188	254	280	363	441
其他流动负债	10	26	34	38	49	60
流动负债	325	235	411	341	413	501
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	1	0	0	0
负债	325	235	412	341	413	502
普通股股东权益	332	1,014	1,096	1,218	1,434	1,703
少数股东权益	0	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	657	1,248	1,509	1,560	1,848	2,205

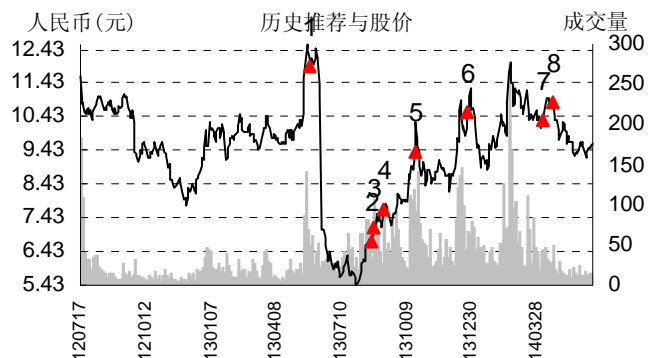
比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.558	0.484	0.382	0.507	0.686	0.854
每股净资产	2.107	4.827	3.480	3.866	4.552	5.406
每股经营现金净流	0.592	0.644	0.314	0.688	0.747	0.984
每股股利	0.000	0.000	0.180	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	26.48%	10.04%	10.97%	13.12%	15.07%	15.79%
总资产收益率	13.37%	8.15%	7.96%	10.24%	11.69%	12.19%
投入资本收益率	21.05%	10.73%	9.61%	12.80%	14.75%	15.35%
增长率						
主营业务收入增长率	25.10%	7.02%	13.91%	35.20%	30.23%	21.67%
EBIT增长率	30.83%	10.43%	8.67%	35.73%	33.08%	23.68%
净利润增长率	9.06%	15.78%	18.16%	32.92%	35.22%	24.46%
总资产增长率	4.83%	89.92%	20.90%	3.37%	18.42%	19.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.0	75.6	80.2	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	78.1	79.7	72.0	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	92.9	100.6	103.5	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	66.1	68.7	79.3	127.1	133.9	111.6
偿债能力						
净负债/股东权益	5.99%	-53.05%	-14.50%	-21.24%	-22.55%	-31.31%
EBIT利息保障倍数	11.1	105.2	-22.5	-195.9	-46.9	-36.0
资产负债率	49.52%	18.79%	27.32%	21.89%	22.35%	22.75%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-05-27	买入	11.93	16.00 ~ 16.00
2	2013-08-15	买入	6.74	N/A
3	2013-08-19	买入	7.13	N/A
4	2013-09-02	买入	7.67	N/A
5	2013-10-18	买入	9.38	N/A
6	2013-12-24	买入	10.55	N/A
7	2014-04-08	买入	10.31	N/A
8	2014-04-18	买入	10.87	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
 增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 20%；
 中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
 减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD