

# 喜临门 (603008.SH) 室内家具行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

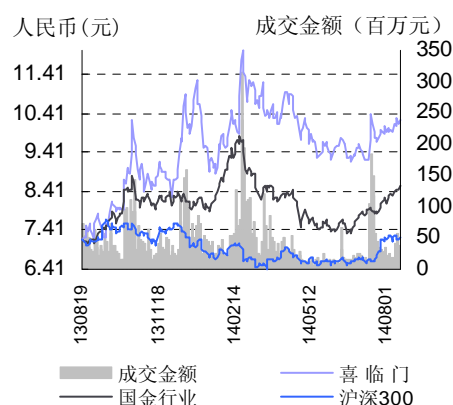
市价 (人民币): 10.25 元

## 不破不立

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)	3,228.75
年内股价最高最低(元)	12.02/7.16
沪深 300 指数	2360.64
上证指数	2226.73



### 相关报告

1. 《新产品有望拓展新空间》，2014.6.13
2. 《开门红,完成全年目标概率大》，2014.4.18
3. 《改革成效有体现,股权激励保增长》，2014.4.8

### 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

- 喜临门公布中报: 营业收入 551.61 百万元, 增长 30.03%; 营业利润 59.95 百万元, 增长 13.2%; 归属上市公司股东净利润 50.3 百万元, 增长 20.3%, 扣非后增长 22.1%, EPS 0.16 元。

### 经营分析

- 业绩略低于预期, 下半年有望回升: 公司上半年收入增长 30.03%, 净利润增长 20.03%, 其中二季度收入、净利润增速分别为 24.6%、16.6%, 业绩略低于我们预期。从产品看, 上半年床垫收入增长 27.8%, 其中对宜家、宜得利销售分别增长 5.4%、20%; 上半年外销增长 23.9%, OEM 业务拖累公司整体表现; 而扣除 OEM 业务, 自有品牌(直营店+经销商门店+电商/大客户)增长 40%-50%, 继续保持改善趋势, 说明公司产品线改造、门店形象提升以及营销改革的效果正逐步体现; 上半年软床及配套产品增长 39.2%, 好于预期。公司二季度推出意大利设计师研发的全新软床系列, 改变了原有产品存在的老化趋势, 得到市场的认可, 软床产品也重新恢复快速增长; 此外酒店家具增长 40.8%。虽然上半年业绩略低于预期, 但公司下半年看点颇多: 智能床垫、儿童家具、美乐乐订单的释放等, 我们预计公司下半年增速将回升, 完成全年净利润增长 30% 概率较高。
- 广告投入加大, 影响短期利润, 但利好长远发展: 上半年公司综合毛利率上升 2.3 个百分点, 达 37.4%, 其中床垫毛利率上升 2.62 个百分点, 至 41.2%; 软床毛利率上升 5.4 个百分点, 至 23.5%。毛利率的提升主要是产品线升级换代的拉动, 新产品无论是产品价格还是单品毛利率都要高于原先老产品, 增强了公司的盈利力。但由于期间费用率上升 4 个百分点, 公司净利率同比下降 0.7 个百分点, 至 9.1%。其中销售费用率上升近 3 个百分点, 主要是广告费用支出加大, 同比增长 45%, 包括东莞品牌推广活动、央视广告、以及高架广告牌等, 虽然短期影响净利增长, 但有利于提高产品品牌的知名度, 利好长远发展。

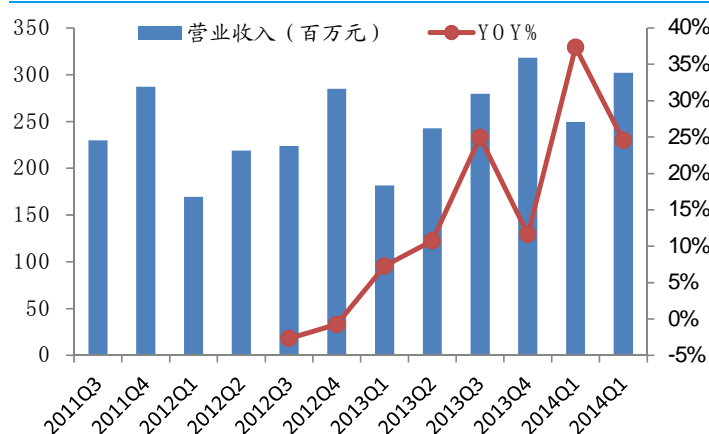
周文波 分析师 SAC 执业编号: S1130513060001  
(8621)60230237  
zhouwb gjzq.com.cn

- **新产品、新业务将成为新看点：**公司 6 月份公告与和而泰研发智能床垫，涉足家居智能化市场，预计年底左右可投放市场。智能床垫通过大数据与云计算技术，分析消费者的睡眠质量，并在此基础上提供改善意见及后续专项增值服务，能有效抓住消费者的需求，具备较好的市场前景。此外公司儿童家具第一家试运营店在浙江绍兴正式开张，后续也有望构成新的增长点。
- **不破不立，可逐步布局：**按照公司股权激励的条件：2014 年收入增长 35%，利润增长 30%，同时保证年化收益率不低于 15%，虽然上半年业绩略低于预期，但我们判断下半年公司业绩将回升，若股价调整将是不错的介入机会。

## 盈利预测及投资建议

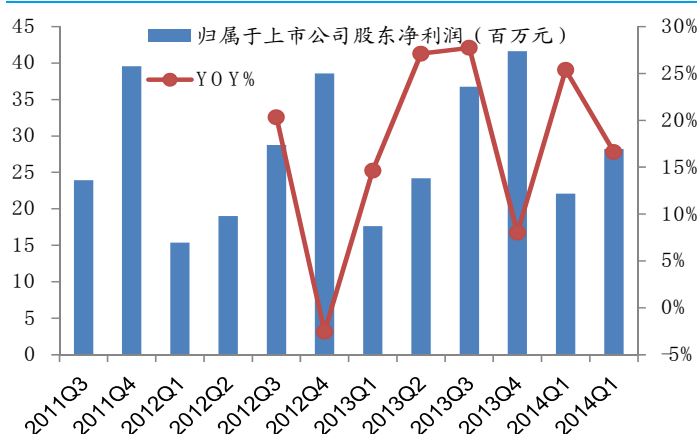
- 维持公司业绩预测，预计 2014-2016 年实现营业收入 13.82 亿元、17.99 亿元、21.89 亿元；归属于上市公司股东净利润分别为 1.6 亿元、2.16 亿元、2.69 亿元，分别增长 32.9%、35.2%、24.5%；实现全面摊薄 EPS 分别为 0.51 元、0.69 元、0.85 元，维持买入评级。

图表1：公司营业收入（百万元）

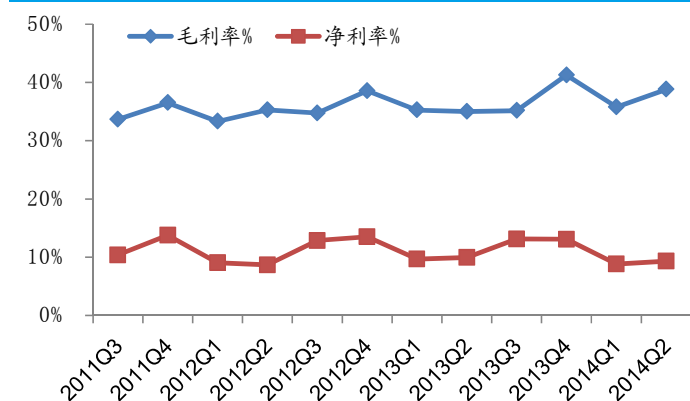


来源：公司财报、国金证券研究所

图表2：公司净利润（百万元）

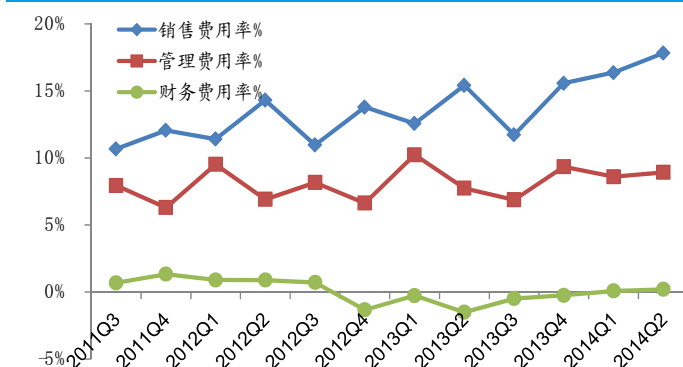


图表3：公司毛利率/净利率水平



来源：公司财报、国金证券研究所

图表4：公司期间费用率



**图表5：三张表摘要**
**损益表（人民币百万元）**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	<b>838</b>	<b>897</b>	<b>1,022</b>	<b>1,382</b>	<b>1,799</b>	<b>2,189</b>
增长率		7.0%	13.9%	35.2%	30.2%	21.7%
<b>主营业务成本</b>	<b>-544</b>	<b>-576</b>	<b>-644</b>	<b>-864</b>	<b>-1,119</b>	<b>-1,356</b>
<b>%销售收入</b>	<b>64.9%</b>	<b>64.2%</b>	<b>63.0%</b>	<b>62.5%</b>	<b>62.2%</b>	<b>62.0%</b>
<b>毛利</b>	<b>295</b>	<b>321</b>	<b>378</b>	<b>518</b>	<b>680</b>	<b>833</b>
%销售收入	35.1%	35.8%	37.0%	37.5%	37.8%	38.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>营业费用</b>	<b>-101</b>	<b>-115</b>	<b>-143</b>	<b>-198</b>	<b>-257</b>	<b>-313</b>
%销售收入	12.1%	12.8%	13.9%	14.3%	14.3%	14.3%
<b>管理费用</b>	<b>-69</b>	<b>-68</b>	<b>-86</b>	<b>-117</b>	<b>-153</b>	<b>-186</b>
%销售收入	8.2%	7.6%	8.4%	8.5%	8.5%	8.5%
<b>息税前利润（EBIT）</b>	<b>118</b>	<b>131</b>	<b>142</b>	<b>193</b>	<b>256</b>	<b>317</b>
%销售收入	14.1%	14.6%	13.9%	13.9%	14.3%	14.5%
<b>财务费用</b>	<b>-11</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>9</b>
%销售收入	1.3%	0.1%	-0.6%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
<b>资产减值损失</b>	<b>-4</b>	<b>-14</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>114</b>	<b>147</b>	<b>194</b>	<b>262</b>	<b>326</b>
营业利润率	12.5%	12.7%	14.4%	14.0%	14.6%	14.9%
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>107</b>	<b>120</b>	<b>145</b>	<b>194</b>	<b>262</b>	<b>326</b>
利润率	12.7%	13.4%	14.2%	14.0%	14.6%	14.9%
<b>所得税</b>	<b>-19</b>	<b>-18</b>	<b>-25</b>	<b>-34</b>	<b>-46</b>	<b>-57</b>
所得税率	17.8%	15.1%	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%
<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>102</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>216</b>	<b>269</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>88</b>	<b>102</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>216</b>	<b>269</b>
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
<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>102</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>216</b>	<b>269</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>28</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>51</b>	<b>81</b>	<b>99</b>
<b>非经营收益</b>	<b>18</b>	<b>1</b>	<b>-14</b>	<b>11</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-41</b>	<b>-7</b>	<b>-47</b>	<b>-6</b>	<b>-62</b>	<b>-58</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>93</b>	<b>135</b>	<b>99</b>	<b>217</b>	<b>235</b>	<b>310</b>
<b>资本开支</b>	<b>-48</b>	<b>-154</b>	<b>-443</b>	<b>-73</b>	<b>-170</b>	<b>-100</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>-378</b>	<b>223</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-47</b>	<b>-532</b>	<b>-221</b>	<b>-73</b>	<b>-170</b>	<b>-100</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>604</b>	<b>1</b>	<b>-38</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-70</b>	<b>-110</b>	<b>103</b>	<b>-101</b>	<b>-23</b>	<b>1</b>
<b>其他</b>	<b>-45</b>	<b>-31</b>	<b>-39</b>	<b>-5</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-115</b>	<b>463</b>	<b>66</b>	<b>-144</b>	<b>-24</b>	<b>1</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-69</b>	<b>67</b>	<b>-57</b>	<b>-1</b>	<b>42</b>	<b>211</b>

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

**比率分析**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标</b>						
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
<b>回报率</b>						
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%
<b>增长率</b>						
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%
<b>资产管理能力</b>						
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
<b>偿债能力</b>						
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%

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	10	24
增持	0	1	1	4	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.40	1.32	1.31

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

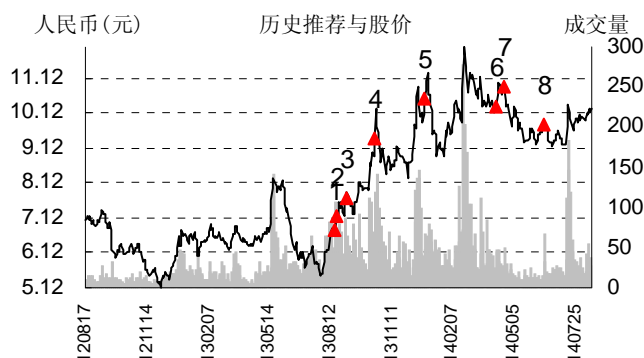
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-08-15	买入	6.77	N/A
2 2013-08-19	买入	7.16	N/A
3 2013-09-02	买入	7.69	N/A
4 2013-10-18	买入	9.38	N/A
5 2013-12-24	买入	10.54	N/A
6 2014-04-08	买入	10.30	N/A
7 2014-04-18	买入	10.85	N/A
8 2014-06-13	买入	9.79	N/A

来源：国金证券研究所



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 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**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD