

喜临门 (603008.SH) 室内家具行业

评级: 增持 下调评级

业绩点评

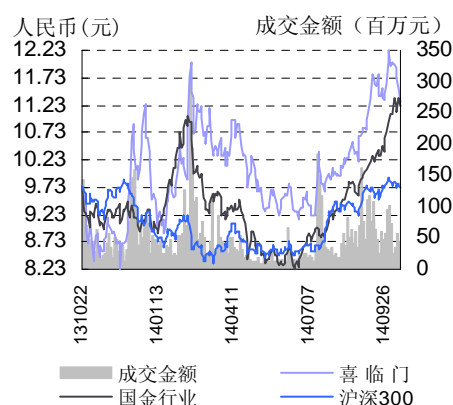
市价 (人民币): 11.28 元

收入增长良好, 业绩低于预期

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)	3,553.20
年内股价最高最低(元)	12.23/8.23
沪深 300 指数	2433.39
上证指数	2339.66



相关报告

1. 《不破不立》，2014.8.18
2. 《新产品有望拓展新空间》，2014.6.13
3. 《开门红,完成全年目标概率大》，2014.4.18

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

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	0.444	0.603	0.753
每股净资产(元)	4.83	3.48	3.80	4.41	5.16
每股经营性现金流(元)	0.64	0.31	0.63	0.67	0.88
市盈率(倍)	21.20	27.93	23.38	17.22	13.79
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%	16.36%	35.77%	24.88%
净资产收益率(%)	10.04%	10.97%	11.68%	13.68%	14.60%
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

- 喜临门三季报: 营业收入 927.74 百万元, 同比增 31.82%; 归属上市公司股东净利润 86.44 百万元, 同比增 10.02%, 扣非后增长 11.22%; EPS 0.27 元。前三季度加权 ROE 7.52%, 上升 0.06pct。

经营分析

- 收入保持高增长, 业绩低于预期: 公司前三季度收入/营业利润/净利润分别增长 31.8%、6.2%、10.02%, 其中三季度单季收入 376.13 百万元, 增长 34.5%; 净利润 36.14 百万元, 下滑 1.7%。收入保持高增长, 但业绩低于我们预期。三季度收入环比略有加快, 延续上半年的良好趋势。其中经销门店收入增长 30%多; 电商渠道保持翻番以上增长; 酒店家具在事业部制改革带动下也保持 30%-40%增长; OEM 方面三季度有所恢复, 尤其是对宜家销售。依靠事业部制改革激发员工动力, 品牌营销的加强、新产品&新业务的推出, 以及渠道多元化, 公司总体仍处于上升趋势。
- 费用控制不力, 影响净利润增速: 前三季度公司毛利率 36.9%, 上升 1.8pct, 毛利率的提升主要由于产品线升级换代的拉动 (13H2 公司陆续以全新床垫&软床替代了老产品)。但由于期间费用率上升 4.7pct (销售/管理/财务费用率分别上升 3.1/0.2/1.4pct, Q3 销售费用同比净增 2400 万元), 公司净利率同比下降近 2pct, 至 9.3%, 导致净利润增长低于预期。销售费用的上升主要是广告及营销费用支出, 年初以来公司陆续搞了东莞品牌推广活动、央视广告、高架广告牌及赞助明星演唱会等活动; 财务费用上升因发了 2 亿短融, 计提费用。费用端的控制不力一方面说明公司内部管理还有改进空间; 另一方面也预示行业竞争环境及公司压力有所加大。
- 财务指标有所变差: 前三季度应收账款增长 32.1%, 应收账款/收入比 35.1%, 与去年同期持平; 存货同比增长 53.9%, 存货/收入比 20.6%, 同比上升 3pct; 前三季度经营性现金流净额-27.84 百万元, 同比-148.6%, 财务数据较去年有所变差。

- **长期前景仍值得关注：**床垫行业相对标准化、规模化生产的特点支持孕育大品牌、大公司，这也从海外市场得到验证。自 13 年公司启动事业部改革、由制造向品牌消费转型战略，虽然期间有波折，但也说明公司的努力。目前虽然净利润低于预期，但收入增长依然保持良好，随着今年新开拓的智能床垫&儿童家居投放市场，亦可带来新的增量，对于公司长期前景仍值得关注。

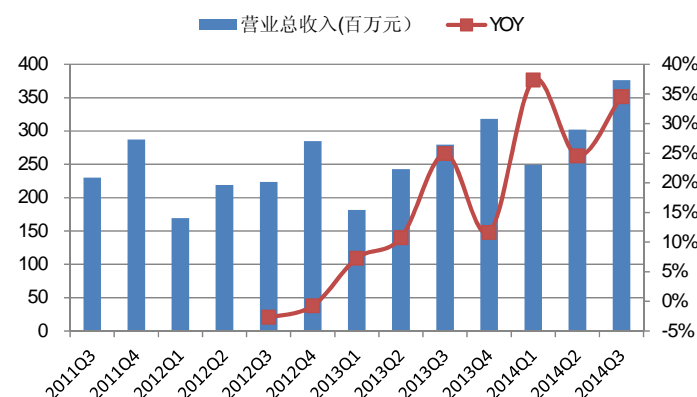
盈利调整及投资建议

- 我们下调公司业绩预测，预计 14-16 年归属于上市公司股东净利润分别为 1.4 亿元、1.9 亿元、2.37 亿元，分别增长 16.4%、35.8%、24.5%；实现全面摊薄 EPS 0.44/0.6/0.75 元（原为 0.51/0.69/0.85 元），目前股价对应 14 年 25.7 倍 PE，我们下调公司评级至“增持”。

风险提示

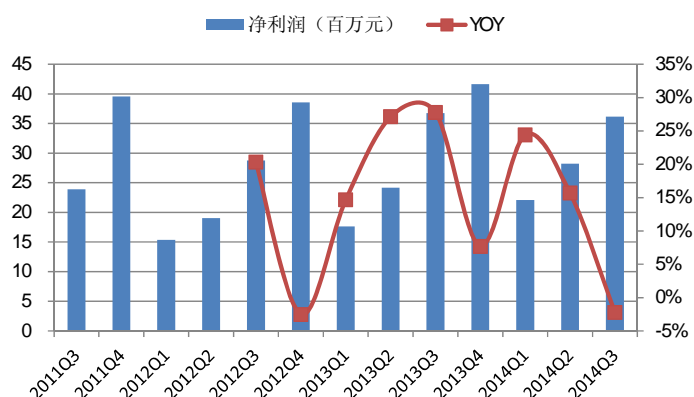
- 地产销售下滑；终端拓展不力；新品牌&新业务费用投入大，但进展低于预期

图表1：喜临门营业收入（百万元）

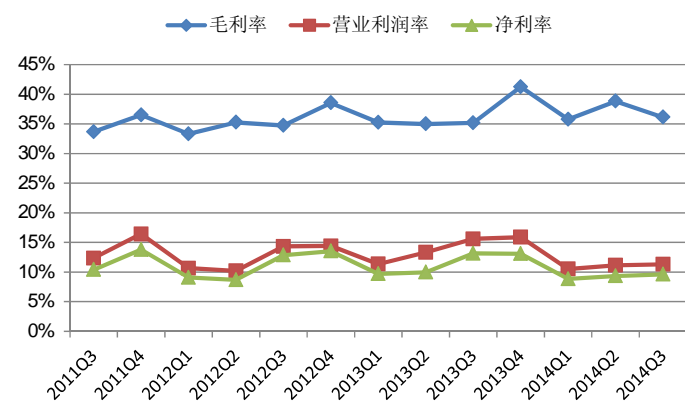


来源：Wind，国金证券研究所

图表2：喜临门净利润（百万元）

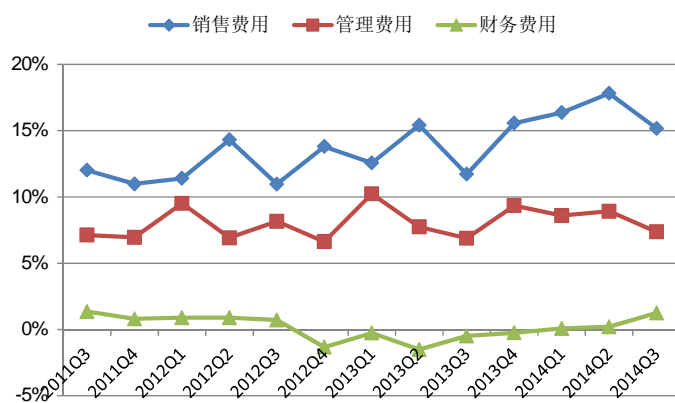


图表3：喜临门利润率



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：喜临门期间费用率



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	11	22
增持	0	1	2	5	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.43	1.35	1.30

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。

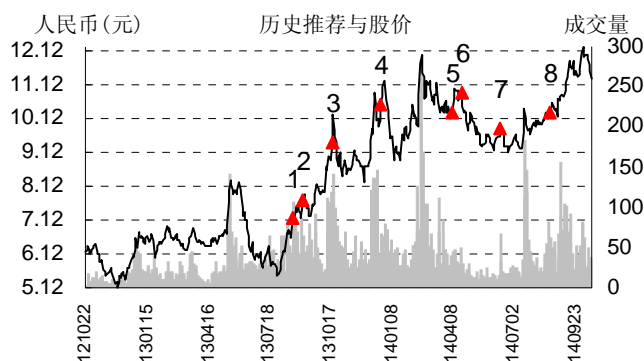
最终评分与平均投资建议对照：

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 2013-08-19	买入	7.16	N/A
2 2013-09-02	买入	7.69	N/A
3 2013-10-18	买入	9.38	N/A
4 2013-12-24	买入	10.54	N/A
5 2014-04-08	买入	10.30	N/A
6 2014-04-18	买入	10.85	N/A
7 2014-06-13	买入	9.79	N/A
8 2014-08-18	买入	10.27	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