

## 盈利质量改善，布局智能健康产业

### 核心观点：

- 1、**毛利率维持稳定，期间费用率尚未有明显下降：**公司发布 2015 年 1 季报，营业收入 3.0 亿元，同比增长 21.1%，归母净利润 0.24 亿元，同比增长 10.6%，扣非后归母净利润 0.23 亿元，同比增长 10.3%，毛利率为 37.23%，同比 2014 年全年降低 0.3 个百分点，维持平稳。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 17.73%、9.77%、1.48%，比去年全年分别下降 0.55 个百分点、上升 0.66 个百分点、上升 0.73 个百分点，销售与管理费用与业务收入同步增长，本期借款利息有所增加。
- 2、**公司盈利质量有所改善，净营业周期稳定，**经营性现金流量净额占扣非后归母净利润比例为 224%，大幅高于去年的 43%，主要是支付其他与经营活动有关现金较少。**公司对上游应付账款天数增长与自身存货周转天数增长情况吻合：**应收账款周转天数为 91 天，与去年同期持平，但存货周转天数为 101 天，比 2014 年全年高 34 天，比 2014 年 1 季度高 30 天，同时应付账款周转天数 132 天，比 2014 年全年高 26 天，比 2014 年 1 季度高 17 天。净营业周期 60，略高于 2014 年 1 季度 58 天。
- 3、**设立上海智能健康公司，搭建智能健康产业：**公司拟以自筹资金 5000 万元投资设立喜临门（上海）智能健康有限责任公司以专注智能健康产业发展，搭建公司智能健康产业，拓宽收入来源，大健康产业布局更进一步，同时提升公司产品品牌效应。
- 4、**并购绿城传媒预案获董事会通过，条款无重大变动：**公司拟以 7.2 亿元现金收购绿城传媒 100% 股权，绿城承诺 2015-2017 年净利润分别为 6850、9200、12000 万元。董事长陈阿裕任浙江浙商创业投资股份有限公司董事长，早期投资项目包括华数传媒、华策影视（2009 年投资）等文化传媒类公司，董事长在传媒领域积累了丰富的投资经验。并购的条款利好公司，有望落实品牌优先战略，助力公司进军文化传媒行业。
- 5、**盈利预测：**若绿城传媒在 2015 年下半年并表，我们预计公司 2015-2017 年收入分别为 16.5、21.0、26.0 亿，同比分别增 27.8%、27.4%、23.9%，净利润分别为 1.67、2.46、3.28 亿元，同比增长 79.8%、45.6%、33.3%，对应 EPS 为 0.53、0.78、1.04 元。2015 年，公司确立以文化促品牌的战略，打造“实业+文化”的发展模式，将通过制定预算压缩费用，布局三四线城市渠道与电商渠道，通过行业整合提升市场占有率，通过为绿城传媒提供资金、信誉和管理支持，开拓文化产业新增长点。维持公司推荐评级。
- 6、**风险因素：**预算控制不达预期，绿城传媒业绩不达承诺值

喜临门（603008.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

马莉

（8610）6656 8489

mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

杨岚：（8610）8357 4539

（yanglan@chinastock.com.cn）

执业证书编号：S0130514050004

特此鸣谢：

陈腾曦

（8621）20252682

chentengxi@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

### 市场数据

时间 2015.4.21

A 股收盘价(元)	19.10
A 股一年内最高价(元)	21.34
A 股一年内最低价(元)	9.14
上证指数	4217
市净率	5.2
总股本（亿股）	3.15
实际流通 A 股(亿股)	1.98
限售 A 股(亿股)	1.17
流通 A 股市值(亿元)	37.87

### 板块价格走势

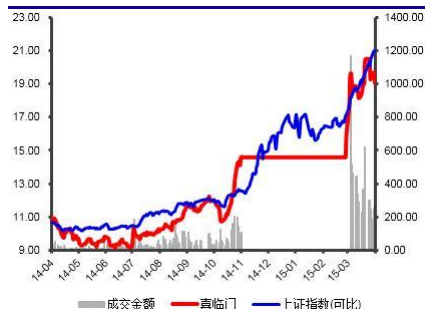


表 1: 主要财务指标 (不包含绿城传媒)

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E
营业收入 (百万)	1022	1291	1645	2101
收入同比(%)	13.9%	26.3%	27.8%	27.4%
归属母公司净利润 (百万)	120.2	93.9	126.9	154.0
净利润同比(%)	18.2%	-21.9%	35.1%	21.3%
毛利率(%)	37.0%	37.5%	37.7%	37.9%
ROE(%)	11.0%	8.2%	10.1%	11.0%
每股收益(元)	0.38	0.3	0.40	0.49
P/E	49.9	63.9	47.3	39.0
P/B	5.5	5.2	4.8	4.3
EV/EBITDA	19.3	27.9	24.9	19.9

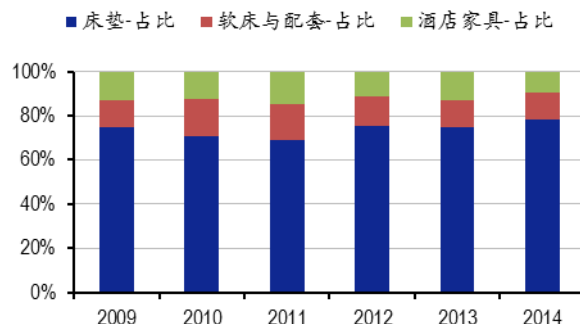
资料来源: WIND 中国银河证券研究部

图 1: 营业收入与增长率 (单位: 亿元)



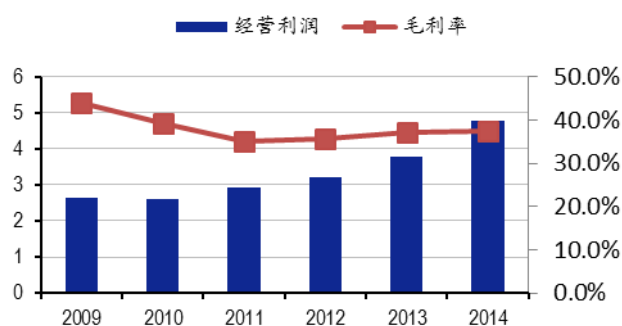
资料来源:WIND 中国银河证券研究部

图 2: 营业收入结构



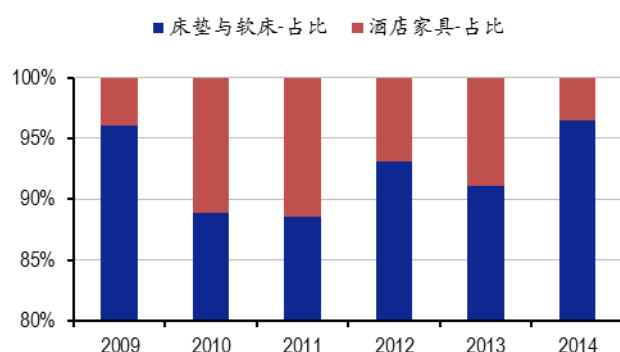
资料来源:WIND 中国银河证券研究部

图 3: 营业利润与毛利率



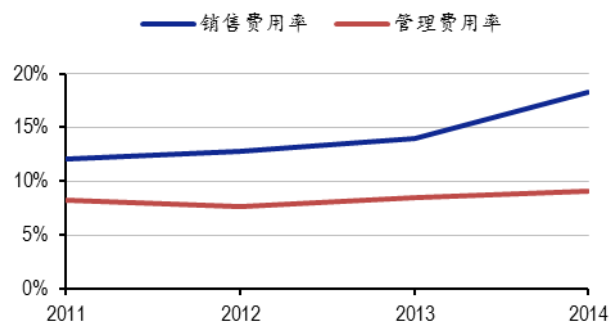
资料来源:WIND 中国银河证券研究部

图 4: 经营利润结构



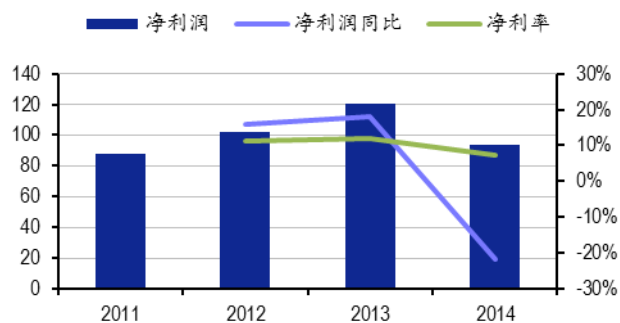
资料来源:WIND 中国银河证券研究部

图 5: 销售费用率与管理费用率



资料来源:WIND 中国银河证券研究部

图 6: 净利润与净利率



资料来源:WIND 中国银河证券研究部

#### 评级标准

##### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

##### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马莉、杨岚，轻工制造行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究部**

**机构请致电：**

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼      上海地区：何婷婷    021-20252612    [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层      深广地区：詹璐    0755-83453719    [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座      海外机构：李笑裕    010-83571359    [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座      北京地区：王婷    010-66568908    [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座      海外机构：刘思瑶    010-83571359    [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

