

喜临门 (603008)

16PE20X+睡眠可穿戴+影视剧 外延收购+10 亿大股东认购定增 投资评级：买入（首次）

2015 年 10 月 27 日

投资要点：

■ **床垫业务稳健增长，市场份额提升空间巨大：**中国床垫保有量仅为 2.5 亿张，城镇家庭床垫普及率仅为 50%，远低于发达国家 75%-85% 的水平。同时，随着消费升级，无螨和无甲醛床垫需求大，床垫更换周期缩短，预计未来几年床垫行业复合增长率可保持在 17% 左右，喜临门作为龙头收入和利润增速将超过 20%。此外，中国床垫行业十分分散，前八大床垫品牌市场份额仅为 11.16%，而美国前五大品牌商市场份额高达 68%。床垫单价水平高，产品相对标准化，具有品牌化基础，行业集中度将逐步上升。公司作为中国床垫龙头，品牌知名度业内领先，未来将持续受益于行业整合带来的机会。

■ **牵手神灯科技，智能睡眠生态圈布局再下一城。**2014 年 9 月，公司发布喜临门智能床垫健康睡眠系统，该系统包含睡眠大数据收集、睡眠提醒、人工诊断等功能。2015 年 7 月公司成立了舒眠科技，计划将依托睡眠数据等，涉足电商、大健康及医疗服务产业。2015 年 10 月公司获取 35% 股权牵手神灯科技。神灯科技在脑电波和人体生物电采集等领域具有国际领先技术。预计公司将继续外延整合资产，进一步完善智能睡眠生态圈布局。

■ **晟喜华视电视剧制作能力强大，储备丰富。**公司以现金方式收购晟喜华视 100% 股权，其中晟喜华视股东收到的 30% 的股权转让款将用于购买公司股票，我们估算买入价格 14 元左右，显示双方对合作的巨大信心。晟喜华视核心高管在影视业工作多年，公司在电视剧策划、制作和发行方面已具备明显优势，晟喜华视 2015-2017 年业绩承诺分别不低于 6850 万元、9200 万元、12000 万元。

■ **利益捆绑一致，股价安全垫高。**公司定增预案显示，大股东将以 14 元/股的价格参与增发，认购 61.18% 的增发股份。发行完成后，大股东华易投资持股比例高达 42.8%，显示了大股东对公司未来发展充满信心。此外，2016 年 2 月份是公司前期 2 年期员工持股计划解禁时间点。

■ **盈利预测：**公司逆势新设门店，积极开拓线上渠道，拓展国内外新客户，传统床垫业务将稳健增长。晟喜华视 6 月份并表，下半年业绩开始释放。此外，公司完善事业部制改革，运营效率逐步提升，费用控制能力加强。不考虑增发因素，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.61、0.88、1.13 元，对应 16 年 PE 仅为 20X。给予 16PE30x，目标价 26.4，给予买入评级。

■ **风险提示：**晟喜华视盈利不达预期；房地产下行风险；业务整合风险

证券分析师 马浩博

执业资格证书号码：S0850513090003

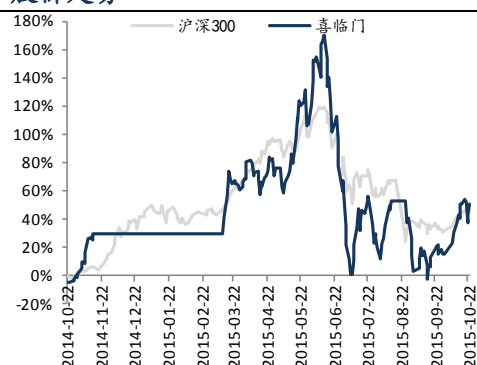
mahb@research.dwstock.com.cn

联系人 严琦

18502518602

yang@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	17.84
一年最低价/最高价	17.02/30.51
市净率	4.72
流通市值（亿）	35.7

基础数据

每股净资产	3.83
资产负债率	41.89
总股本（百万股）	315.00
流通股 A 股（百万股）	198.27

图表 1: 三年预测财务报表 (未考虑增发)

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	905.1	1136.3	1333.0	1684.5	营业收入	1290.6	1784.9	2153.2	2610.1
现金	300.2	173.9	176.8	286.2	营业成本	806.2	1078.5	1287.6	1551.9
应收款项	351.6	489.0	589.9	715.1	营业税金及附加	5.7	7.9	9.5	11.5
存货	207.0	384.1	458.6	552.7	营业费用	235.9	285.6	312.2	365.4
其他	46.3	89.2	107.7	130.5	管理费用	120.2	156.0	178.4	214.9
非流动资产	1082.6	2026.9	2284.1	2530.7	财务费用	9.7	19.7	19.5	18.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	-3.7	1.0	1.0	1.0
固定资产	792.4	1105.9	1369.1	1621.8	其他	-1.7	4.1	4.1	4.1
无形资产	122.2	116.1	110.0	103.9	营业利润	107.4	242.4	351.2	453.1
其他	168.0	805.0	805.0	805.0	营业外净收支	2.2	2.0	2.0	2.0
资产总计	1987.7	3163.2	3617.1	4215.2	利润总额	109.6	244.4	353.2	455.1
流动负债	837.5	1882.1	2135.0	2474.0	所得税费用	16.4	45.7	66.0	85.1
短期借款	257.3	450.0	450.0	450.0	少数股东损益	-0.7	7.0	10.0	13.0
应付账款	300.2	372.3	444.5	535.7	归属母公司净利润	93.9	191.7	277.1	357.1
其他	279.9	1059.8	1240.5	1488.3	EBIT	125.2	263.1	371.6	472.4
非流动负债	1.0	1.0	1.0	1.0	EBITDA	165.1	330.2	460.1	584.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	1.0	1.0	1.0	1.0	每股收益(元)	0.30	0.61	0.88	1.13
负债总计	838.5	1883.1	2136.0	2475.0	每股净资产(元)	3.65	4.05	4.66	5.46
少数股东权益	0.1	5.0	12.0	21.1	发行在外股份(百万股)	315.0	315.0	315.0	315.0
归属母公司股东权益	1149.1	1275.1	1469.1	1719.0	ROIC(%)	8.1%	12.8%	16.6%	19.3%
负债和股东权益总计	1987.7	3163.2	3617.1	4215.2	ROE(%)	8.2%	15.0%	18.9%	20.8%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	37.1%	39.1%	39.8%	40.1%
经营活动现金流	40.4	411.3	436.2	579.4	EBIT Margin(%)	9.7%	14.7%	17.3%	18.1%
投资活动现金流	-271.5	-338.2	-350.2	-362.9	销售净利率(%)	7.3%	10.7%	12.9%	13.7%
筹资活动现金流	267.9	-58.8	-83.1	-107.1	资产负债率(%)	42.2%	59.5%	59.1%	58.7%
现金净增加额	36.8	14.3	2.9	109.3	收入增长率(%)	26.3%	38.30%	20.6%	21.2%
折旧和摊销	39.9	67.1	88.5	111.8	净利润增长率(%)	-21.9%	104.15%	44.5%	28.9%
资本开支	-221.9	-338.2	-350.2	-362.9	P/E	59.84	29.31	20.28	15.74
营运资本变动	36.4	145.6	61.6	99.4	P/B	4.89	4.41	3.83	3.27
企业自由现金流	-20.9	88.4	102.1	232.4	EV/EBITDA	39.12	22.72	16.86	13.86

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

