

影视利润逐步释放，管理革新缩减费用

投资要点：

- **公司公布三季报：**（1）前三季度营业收入 10.9 亿元，同比增长 17.21%，营业利润 1.39 亿元，同比增长 35.9%，归母净利润 1.12 亿元，同比增长 29.79%，净利率 10.3%，提升 1.05pct；（2）Q3 营业收入 4.47 亿元，同比提升 19%，归母净利润 5607 万元，同比提升 54.9%；（3）公司未对全年净利润做出预测
- **预计前三季度床垫平稳增长，影视剧业务提供额外增量：**公司 Q3 营业收入 4.47 亿元，公司前三季度主业发展平稳，中报以床垫为主的收入同比增长 16%，预计前三季度收入端继续维持 10%以上的平稳增长，床垫 Q3 单季度收入在 4-4.2 亿元，预计中报至今内销健康成长，酒店家具下滑的大趋势未变，其余部分为影视剧收入。
- **高毛利影视剧业提升升毛利率，营销节约降低销售费用率：**公司前三季度毛利率 37.82%，同比提升 0.92pct，影视剧业务逐步放量是主因，影视剧业务毛利率预计在 50-70%之间净利率接近 30%（因广告支出确认时点产生季节性扰动），高于床垫主业 35-37%的毛利率与 10-12%的净利率，影视剧收入三季度收入放量初步起步（预计在 0.3-0.5 亿元），增速远高于床垫主业，将逐步抬升毛利率中枢；公司在 2014 年开启事业部改革与品牌化建设费用大幅提升，在 2015 年精简合并事业部，并控制某些无效媒体渠道的广告支出，销售费用率明显下降，前三季度 14.18pct，同比下滑 2.17pct。
- **存货与中报持平影视剧库存上升周转率略有下降，应收账款提升系并表所致：**公司三季报存货 3.58 亿元，与中报 3.57 亿基本持平，比 2014 年底 2 亿多出 1.6 亿元，中报显示在拍与完成影视剧为 1.2 亿元，其余存货多为原材料与库存商品，剔除影视剧存货存货周转率 1.8，比前两年略有下滑；应收账款大幅增加主要是并购绿城传媒后接纳对方应收账款；前三季度经营性现金流量净额为 1700 万元，同比提升 3500 万元，销售回款增加与现金性广告支出降低。
- **并购方案无稀释，承诺三年利润彰显信心：**公司以 7.2 亿现金并购绿城传媒，对股本没有任何影响，10 倍市盈率收购低于传媒行业均值，绿城传媒承诺 2015-2017 年净利润不低于 6850 万、9200 万、12000 万，若绿城传媒当期实际利润低于承诺利润，公司有权从股权价款中做相应扣除；绿城传媒控制人周伟成、兰江承诺在交割后 8 个月内将所得 30%股权价款全部用于从二级市场增持喜临门股票，并自愿锁定至利润补偿义务履行完毕之后（2017 年）方可解锁，彰显双方对于未来发展的信心，也进一步捆绑绿城传媒管理层与喜临门股东利益。

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

特此鸣谢：

赵中平

(86755) 82837691

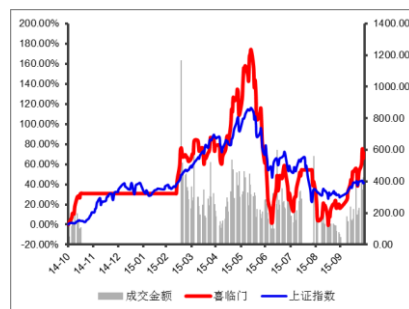
zhaozhongping@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.10.30

| | |
|---------------|------|
| A 股收盘价 (元) | 19.6 |
| A 股一年内最高价 (元) | 31.2 |
| A 股一年内最低价 (元) | 9.1 |
| 上证指数 | 3744 |
| 市净率 | 4.98 |
| 总股本 (亿股) | 3.15 |
| 实际流通 A 股 (亿股) | 1.98 |
| 流通 A 股市值 (亿元) | 37.8 |

相对上证综指表现图



资料来源：Wind 资讯，中国银河证券研究部

- **大股东以资管计划增持，绿城传媒已回购公司部分股票，大股东公布增持性定增 17 亿计划与 020 专家认可价值，多方利益一致：**董事长与公司高管等核心员工在 2014 年 2 月募资成立 1 年期资管计划以 9.13 元/股在二级市场增资 833 万股，绑定了大股东与管理层利益，为后续改革创新发铺路，资产管理计划 2016 年 2 月到期；被并购方绿城传媒以其所得的并购款回购部分公司股票，认可公司当前市值；大股东抛出定增价 14 元的 17 亿锁三年定增方案，大股东 61% 高比例锁三年彰显信心，外部 020 专家刘宇斥资 2.2 亿元参与将积极参与公司互联网化进程。
- **管理层出现积极变化，单设舒眠科技参股浙江神灯彰显转型信心：**公司在近期董事会换届完成后管理层变动，体现出传承性、精简化与创新性的特点，新高管团队 7 变 5，平均年龄从 54 下降至 43，并引入外籍专家参与流程再造。公司单设舒眠科技研发智能睡眠，并参股研发头戴接触式睡眠监测产品的灯神科技，彰显开发智能床垫的决心。
- **盈利预测与投资建议：**我们看好公司管理层变更后智能床垫业务与传统床垫线上渠道建设的快速推进，绿城传媒在回购公司股票后动力增强业绩超预期的可能性。预计 2015 年床垫主业发展平稳，绿城传媒能够完成承诺利润，预计 2015、2016 年营业收入 14.8 亿元、17.2 亿元，同比增长 14.5%、16.9%，主营业务净利润为 1.31、1.61 亿元，晟喜华视承诺净利润为 0.68、0.92 亿元，归属于母公司净利润 1.99 亿元，2.53 亿元，同比增长 114%、27%，当前 60 亿市值，维持**推荐评级**。

表：主要财务指标预测（暂未考虑影视剧并表影响）

| 财务摘要 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 1022 | 1291 | 1478 | 1715 |
| 收入同比增长率% | 13.9% | 26.3% | 14.5 % | 16.9% |
| 净利润（百万元） | 120 | 93 | 131 | 161 |
| 净利润同比增长率% | 18.2% | -21.9% | 40.35% | 22.85% |
| ROE% | 11.39% | 8.36% | 10.84% | 11.88% |
| 市盈率 | 39.8 | 51 | 36.1 | 29.4 |
| EPS（元） | 0.38 | 0.30 | 0.42 | 0.52 |

资料来源：wind、公司公告、中国银河证券研究所

表 1: 喜临门利润表 (QoQ)

| | 2013/03/31 | 2013/06/30 | 2013/09/30 | 2013/12/31 | 2014/03/31 | 2014/06/30 | 2014/09/30 | 2014/12/31 | 2015/03/31 | 2015/06/30 | 2015/09/30 |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 一般企业-利润表(单季度) | | | | | | | | | | | |
| 一、营业总收入 | 181.65 | 242.57 | 279.59 | 318.09 | 249.50 | 302.11 | 376.13 | 362.82 | 302.22 | 337.53 | 447.62 |
| 营业收入 | 181.65 | 242.57 | 279.59 | 318.09 | 249.50 | 302.11 | 376.13 | 362.82 | 302.22 | 337.53 | 447.62 |
| 同比 | 7.3% | 10.7% | 24.9% | 11.6% | 37.4% | 24.5% | 34.5% | 14.1% | 21.1% | 11.7% | 19.0% |
| 二、营业总成本 | 161.02 | 214.16 | 234.24 | 271.23 | 221.17 | 268.44 | 333.54 | 353.74 | 275.94 | 298.60 | 373.76 |
| 营业成本 | 117.64 | 157.68 | 181.31 | 186.88 | 160.30 | 184.87 | 240.24 | 220.79 | 189.70 | 210.86 | 275.53 |
| 毛利率 | 35.2% | 35.0% | 35.2% | 41.3% | 35.7% | 38.8% | 36.1% | 39.1% | 37.2% | 37.5% | 38.4% |
| 营业税金及附加 | 1.47 | 2.02 | 1.98 | 2.09 | 1.31 | 1.59 | 0.88 | 1.91 | 2.39 | 4.74 | 3.32 |
| /总收入 | 0.8% | 0.8% | 0.7% | 0.7% | 0.5% | 0.5% | 0.2% | 0.5% | 0.8% | 1.4% | 0.7% |
| 销售费用 | 22.83 | 37.39 | 32.78 | 49.53 | 40.84 | 53.84 | 57.05 | 84.18 | 53.59 | 49.43 | 51.15 |
| /总收入 | 12.6% | 15.4% | 11.7% | 15.6% | 16.4% | 17.8% | 15.2% | 23.2% | 17.7% | 14.6% | 11.4% |
| 同比 | 18.3% | 19.2% | 33.6% | 26.0% | 78.8% | 44.0% | 74.0% | 70.0% | 31.2% | -8.2% | -10.3% |
| 管理费用 | 18.59 | 18.78 | 19.23 | 29.73 | 21.45 | 26.96 | 27.71 | 41.47 | 29.53 | 28.56 | 35.48 |
| /总收入 | 10.2% | 7.7% | 6.9% | 9.3% | 8.6% | 8.9% | 7.4% | 11.4% | 9.8% | 8.5% | 7.9% |
| 同比 | 15.4% | 23.9% | 5.3% | 57.4% | 15.4% | 43.6% | 44.1% | 39.5% | 37.7% | 5.9% | 28.1% |
| 销售费用+管理费用 | 22.8% | 23.2% | 18.6% | 24.9% | 25.0% | 26.7% | 22.5% | 34.6% | 27.5% | 23.1% | 19.4% |
| 财务费用 | -0.49 | -3.67 | -1.37 | -0.79 | 0.20 | 0.60 | 4.67 | 4.20 | 4.48 | 3.14 | 4.31 |
| 资产减值损失 | 0.98 | 1.96 | 0.31 | 3.79 | -2.93 | 0.58 | 3.00 | 1.19 | -3.74 | 1.86 | 3.97 |
| 三、其他经营收益 | | | | | | | | | | | |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 3.30 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -3.69 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其中：对联营企业和合营 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 四、营业利润 | 20.63 | 32.31 | 43.63 | 50.55 | 26.28 | 33.67 | 42.58 | 4.89 | 27.52 | 40.37 | 71.45 |
| 营业利润率 | 11.4% | 13.3% | 15.6% | 15.9% | 10.5% | 11.1% | 11.3% | 1.3% | 9.1% | 12.0% | 16.0% |
| 同比 | 14.4% | 44.6% | 36.0% | 23.0% | 27.4% | 4.2% | -2.4% | -90.3% | 4.7% | 19.9% | 67.8% |
| 加：营业外收入 | 0.85 | 0.57 | 0.50 | 1.46 | 0.91 | 0.65 | 0.31 | 3.66 | 1.23 | 0.10 | 0.83 |
| 减：营业外支出 | 0.20 | 3.89 | 0.63 | 0.44 | 0.26 | 1.24 | 0.64 | 1.20 | 1.33 | 1.00 | 1.58 |
| 其中：非流动资产处置净 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.05 | 0.00 | 0.58 | 0.23 | -0.19 | 0.54 | 0.00 | 0.14 |
| 五、利润总额 | 21.28 | 28.98 | 43.49 | 51.57 | 26.93 | 33.08 | 42.25 | 7.35 | 27.42 | 39.47 | 70.70 |
| 减：所得税 | 3.65 | 4.79 | 6.75 | 10.05 | 5.01 | 5.10 | 6.32 | 0.00 | 3.16 | 7.86 | 14.62 |
| 所得税率 | 17.17% | 16.53% | 15.51% | 19.48% | 18.60% | 15.42% | 14.96% | 0.05% | 11.52% | 19.91% | 20.69% |
| 六、净利润 | 17.62 | 24.19 | 36.75 | 41.52 | 21.92 | 27.98 | 35.93 | 7.34 | 24.26 | 31.61 | 56.07 |
| 减：少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.13 | -0.17 | -0.23 | -0.21 | -0.13 | -0.18 | -0.17 | 0.11 |
| 归属于母公司所有者的 | 17.62 | 24.19 | 36.75 | 41.65 | 22.09 | 28.21 | 36.14 | 7.47 | 24.44 | 31.78 | 55.97 |
| 同比 | 14.7% | 27.1% | 27.8% | 8.0% | 25.4% | 16.6% | -1.7% | -82.1% | 10.6% | 12.7% | 54.9% |
| 净利率 | 9.7% | 10.0% | 13.1% | 13.1% | 8.9% | 9.3% | 9.6% | 2.1% | 8.1% | 9.4% | 12.5% |
| 加：其他综合收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 七、综合收益总额 | 17.62 | 24.19 | 36.75 | 41.52 | 21.92 | 27.98 | 35.93 | 7.34 | 24.26 | 31.61 | 56.07 |
| 减：归属于少数股东的综 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.13 | -0.17 | -0.23 | -0.21 | -0.13 | -0.18 | -0.17 | 0.11 |
| 归属于母公司普通股东综 | 17.62 | 24.19 | 36.75 | 41.65 | 22.09 | 28.21 | 36.14 | 7.47 | 24.44 | 31.78 | 55.97 |
| 八、每股收益： | | | | | | | | | | | |
| (一) 基本每股收益(元) | 0.08 | 0.00 | 0.12 | 0.00 | 0.07 | 0.00 | 0.11 | 0.00 | 0.08 | 0.00 | 0.18 |
| (二) 稀释每股收益(元) | 0.08 | 0.00 | 0.12 | 0.00 | 0.07 | 0.00 | 0.11 | 0.00 | 0.08 | 0.00 | 0.18 |

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，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。

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612

深广地区：詹璐 0755-83453719

海外机构：李笑裕 010-83571359

北京地区：王婷 010-66568908

海外机构：刘思瑶 010-83571359

hetingting@chinastock.com

zhanlu@chinastock.com.cn

lixiaoyu@chinastock.com.cn

wangting@chinastock.com.cn

liusiyao@chinastock.com.cn