

喜临门 (603008)

床垫业务抢占份额，电视剧业务高速增长

投资评级：买入（维持）

投资要点

事件：公司发布业绩预增公告，预计 2015 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 100%-150%，业绩预计在 1.86 亿~2.33 亿元之间，超出市场一致预期。

点评：

■ **预计电视剧业务超额完成业绩承诺，未来有望持续高增长。**公司业绩增厚 100%-150%，2015 年净利润在 1.86 亿~2.33 亿之间。一方面是由于，公司床垫业务快速增长。预计床垫业务在自有品牌转型，多渠道拓展销售的努力下，销售实现 17%左右增长，净利润实现 25%左右增长，则床垫业务贡献利约为 1.16 亿元。对应电视剧业务至少贡献 0.7 亿左右的利润，已经超过晟喜华视承诺的 2015 年净利润 6800 万。但晟喜华视 2015 年 6 月份才并表，即使剔除电视剧业务前低后高的收入分布因素，电视剧业务 2015 年仍然大幅超额完成业绩承诺。此外，2015 年下半年晟喜华视投拍《好一朵茉莉花》、《爱情与战争》、《最后的贝勒》等剧，其中年代传奇剧《好一朵茉莉花》计划投资 1.5 亿元，由《小姨多鹤》的金牌编剧林和平编剧，国家一级导演安建执导。这些电视剧有望在 2016 年开半年陆续上映，电视剧业务有望保持高增长。

■ **床垫业务受益消费升级，市场集中度提升，增长稳健：**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 15%左右。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。未来公司将利用晟喜华视平台以文化促品牌，床垫自有品牌占比逐步提升，床垫业务毛利率有望提升。

■ **智能睡眠生态圈布局日趋完善，产品有望逐步落地：**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。公司在数据入口、数据采集、数据运营等环节布局日渐完善，产品有望逐步落地。

■ **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。晟喜华视并表后盈利能力大幅增强。定增预案中，大股东拟以 14 元的价格认购 67.97%的股份，锁定期为 3 年，股价安全边际高。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 18.88X，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

2016 年 1 月 24 日

证券分析师 马浩博

执业资格证书号码：S0850513090003

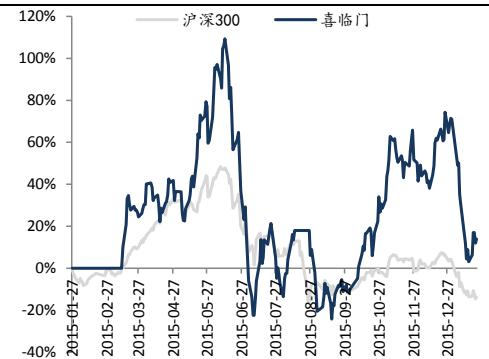
mahb@research.dwstock.com.cn

联系人 严琦

18502518602

yanq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	16.61
一年最低价/最高价	11.05/30.51
市净率	4.15
流通市值 (亿)	32.23

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

相关研究

1. 《喜临门：16PE20X+睡眠可穿戴+影视剧外延收购+10 亿大股东认购定增》 2015-10-27

图表 1：三年预测财务报表（未考虑增发）

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	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	2014	2015E	2016E	2017E
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)	2014	2015E	2016E	2017E	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	55.37	27.23	18.88	14.70
营运资本变动	36.4	145.6	61.6	99.4	P/B	4.55	4.10	3.56	3.04
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、意见及推论不一致的报告。

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>