

## 国内零售超预期，定增和大股东可交换债进展值得关注

核心观点：

### 1. 事件

公司发布 2016 年半年报，收入增速超预期，公司实现营业收入 7.87 亿元，较上年同期增长 22.97%；归属母公司净利润 0.62 亿元，同比增长 10.98%，经营性现金流 0.54 亿元，同比增 40.39%。第二季度单季数据来看，公司单季实现营收 4.39 亿元，同比增 29.88%；归属母公司净利润 0.34 亿，同比增长 6.4%，二季度对上半年业绩贡献较大。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 国内寝具零售+影视剧业务贡献收入高速

2016 上半年公司加大国内渠道扩展，国内业务实现收入 5.16 亿元，同比增长 35.40%，2015、2014 上半年分别为 13.06%、34.26%，内销高速增长一方面受地产景气周期影响，另一方面也是公司管理改善、重视品牌建设相关。出口业务收入 2.65 亿，同比增 4.84%。

分品类看，上半年床垫业务收入 5.54 亿元，同比增长 15.69%，毛利率 41.63%，下降 1.59 pct。软床及配套产品业务受益于客户新品类开发的软床及其配套产品，同比增幅 58.21%，实现收入 1.62 亿，毛利率 58.21%，提高 1.63 pct；酒店家具 2016 年上半年整体行情相比 2015 年有所好转，实现收入 0.53 亿元，增幅 12.54%，毛利率 13.01%，提高 3.82 pct。除此之外公司二主业影视剧销售实现收入 0.12 亿元，收入增速 109.37%，净利润 385 万元，毛利率 88.28%。

#### (二) 国内大力推广自有品牌拉动三费上涨

公司上半年销售费用 1.13 亿元，相较上年同期增长 9.69%，主要原因是在国内大力推广自有品牌导致差旅费、业务招待费、展览费等加所致，分别较上年同期增加 87.82%、48.43%、154.67%，销售费用率有所改善，较同期微降。管理费用 0.73 亿元，较上年同期增长 25.86%，系研发支出、工资及办公费等费用增加所致。财务费用 2690 万、增加 252.89%系短期借款利息支出增加所致（完成绿城文化收购支付现金较多，至 6 月末支付 5.76 亿带来短期借款增加）。大力推动国内自有品牌销售使得公司现金流增加 40.39%至 0.54 亿元。账上现金 2.23 亿，与去年同期基本持平，整体报表质量良好。

喜临门(603008.SH)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎: 010-66568489

✉: mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢：

汤军

☎: (0755) 8283 9715

✉: tangjun\_jg@chinastock.com.cn

郝帅

☎: (8610) 8357 1374

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据

2016-08-29

A 股收盘价(元)	19.15
A 股一年内最高价(元)	25.70
A 股一年内最低价(元)	10.91
上证指数	3070.03
市盈率	31.64
总股本(万股)	31500.00
实际流通 A 股(万股)	31500.00
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	60.32

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

### （三）锁三年期定增和大股东可转债进展值得关注

2015 年度非公开发行预案对象为华易投资、刘宇等大股东和喜临门第一期员工持股计划，发行后大股东华易投资持股比例达到 42.8%，非公开发行价格 14 元/股，计划募集资金 9.4 亿元。发行方案 2016 年 6 月 29 日过会，公司 8 月 25 日拿到证监会发行批文，8 月 26 日公司股价上涨 6.37%，目前公司股价 19.15 元。由于非公开发行价 14 元价格不得低于发行首日前 20 日均价的 70%，目前来看公司会选择尽快发行。

此外，2016 年 7 月 13 日公司大股东华易投资拟以所持公司部分股份发行 3 年期可交换债券，募集资金不超过 10 亿元，募集规模基本与锁三年期定增匹配。

### （四）“实业+文化”：精益生产、智能健康和影视剧销售为公司未来提供亮点

2013 年以来公司推行精益生产以来，生产效率、产品品质逐步改善，成本控制能力增强。2016 年上半年公司通过材料及产品整合、生产专线改造、生产技术改造及供应商整合进一步提高成本控制能力，未来随着精益生产模式的进一步落实，会逐步夯实公司内部生产模式，为寝具制造主业提供保障。同时公司 2015 年以来成立子公司舒眠科技，参股浙江神灯生物科技，加强智能床垫、科学睡眠系统的研发，为未来大健康产业占有一席之地奠定基础。公司二主业影视剧销售，通过收购晟喜华视（原绿城传媒）100%股权已经迈出坚定一步，并在 2015 年、2016 上半年取得不错的成绩，未来在中国电视剧市场年均增速超 20%的背景下，公司形成家具产业与新兴文化传媒产业相互叠加的模式令人期待。

## 3. 投资建议

公司并购绿城文化 2016 年业绩承诺 9200 万元，预计公司 2016 年净利润为 2.4 亿元，增发后市值 72 亿元，对应 2016 年 PE30 倍，未来公司寝具业务将随家具行业的回暖同步增长，双主业影视剧业务的快速发展（并购时业绩承诺 2016 年不低于 9200 万净利润、2017 年不低于 1.2 亿净利润）也将贡献额外收益，维持对公司推荐评级。

## 4. 风险提示

需求不及预期。

## 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，轻工制造行业首席分析师。**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。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

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  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn