

# Q3 盈利环比改善，自主品牌维持高增长 增持(维持)

2017 年 10 月 30 日

## 投资要点

- **公司发布 17 年前三季度业绩：**1-9 月公司共实现营收 20.47 亿元，同比增长 44.40%；归属母公司净利润 2.04 亿元，同比增长 40.23%。公司 Q1/Q2/Q3 单季度收入分别为 4.84、7.01、8.63 亿元，分别同比增长 38.87%、59.89%、36.70%；归母净利润 0.43、0.52、1.10 亿元，同增 51.85%、52.05%、31.45%。
- **自主品牌依旧保持高速增长，大经销商战略显成效：**公司上半年自主品牌实现收入 4.8 亿元，同比增长 80%，占公司床垫业务比重 43.63%，前三季度自主品牌占比持续加大。这主要得益于公司 17 年开始引进具有优质资质背景的经销商，实行多开店、开大店、塑品牌的策略。同时，公司加强品牌推广力度，举办一系列推广活动，辅以 O2O 布局，建立自有网上品牌，为线下业务引流。ODM/OEM 业务方面，公司在巩固原有客户基础之上，加大广度和深度的覆盖，期间为宜家亚太及北美地区，日本宜得力提供新产品。同时，公司开发了美国 Williams-Sonoma，韩国汉森等新客户，外销得以维持稳定的增长。
- **影视业务顺利推进，全年业绩无忧：**期间公司影视板块维持正常，增长来源于子公司晟喜华视共有 4 部电视剧在 5 家卫视播出，加上去年部分收入延后确认。影视板块全年业绩承诺为 1.2 亿元利润，前三季度已完成承诺业绩一半左右，加上公司储备多套优质电视剧，全年业绩承诺可顺利完成。
- **毛利率环比上升，费用率改善明显：**公司前三季度毛利率 33.26%，较上年同期下降 3.88 个百分点，下降的主要原因是产品原材料成本大幅上涨。但环比来看，公司 Q3 单季度毛利率为 34.45%，较 Q2 提升 4.29pct，主要原因是公司产品有所提价，自主品牌收入占比提升。期间公司通过优化内部管理，三费率持续改善。其中销售费用率同比降 0.64pct，管理费用率同比降 0.66pct，财务费用率同比降 1.19pct。公司前三季度净利率为 9.98%，同比降 0.31pct。可以看出公司整体的盈利水平短时期由于成本压力处于历史低位，但伴随规模成长下，其业绩未来释放空间弹性较大。
- **应收款增长与收入增速一致，现金流变动处合理范围：**期末公司经营性现金流金额为-9241 万元，比上年同期减少 206.73%。期末应收账款 9.96 亿元，相较期初增加 45.86%，主要系收入增加所致，且收入结构中酒店、ODM/OEM 以及影视业务占比较高所致。预付款增加 94.79%至 2.57 亿元，主要系预付制片款增加所致，与之相对应的预收款增长 57.17%至 8116 万元，主要系收到影视剧制作预收款所致，说明公司影视业务正顺利推进。
- **投资建议：**公司股权激励要求 17 年收入增长不低于 35%，净利润增长不低于 30%。公司整体发展趋势向好，利润释放空间较大，成本端有改善预期。我们预计公司 17/18 年净利润为 2.80/3.83 亿元，同比增长 37.49%、36.78%，EPS 为 0.71、0.97 元，当前市值对应 17/18 年 24、18 倍 PE，继续维持“增持”评级。
- **风险提示：**自主品牌推广不及预期，影视业务不及预期。

证券分析师 马莉

执业证书编号：S0600517050002

010-66573632

[mal@dwzq.com.cn](mailto:mal@dwzq.com.cn)

证券分析师 汤军

执业证书编号：S0600517050001

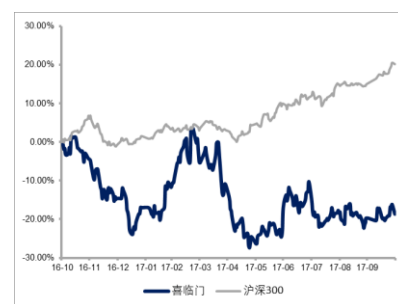
[tangji@dwzq.com.cn](mailto:tangji@dwzq.com.cn)

证券分析师 史凡可

执业证书编号：S0600517070002

[shifk@dwzq.com.cn](mailto:shifk@dwzq.com.cn)

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	17.38
一年最低/最高价	15.06/22.42
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	5,475

## 基础数据

每股净资产(元)	6.62
资产负债率(%)	47.08
总股本(百万股)	394
流通 A 股(百万股)	315

## 相关研究

1. 喜临门：内销实现高增长，业绩释放空间加大 -20170731
2. 喜临门：估值渐进合理，业绩重新起航 -20170604
3. 喜临门：床垫业务抢占份额，电视剧业务高速增长 -20160125
4. 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 -20151028

喜临门三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>2,308.99</b>	<b>2,744.76</b>	<b>3,741.53</b>	<b>4,832.95</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,217.12</b>	<b>3,089.39</b>	<b>4,108.87</b>	<b>5,085.90</b>
现金	840.60	774.45	1,054.74	1,502.92	营业成本	1,397.29	1,951.71	2,595.20	3,196.67
应收款项	714.08	986.46	1,275.24	1,524.26	营业税金及附加	19.83	27.63	36.74	45.48
存货	519.14	628.92	897.67	982.72	营业费用	318.70	476.12	618.85	753.29
其他	235.17	354.93	513.87	823.04	管理费用	160.93	218.85	291.06	360.28
<b>非流动资产</b>	<b>2,067.51</b>	<b>2,155.57</b>	<b>2,268.80</b>	<b>2,389.89</b>	财务费用	50.98	46.97	63.97	91.15
长期股权投资	13.28	13.28	13.28	13.28	投资净收益	-2.70	-0.68	0.32	-1.02
固定资产	1106.93	1206.93	1306.93	1406.93	其他	16.64	16.64	16.64	16.64
无形资产	131.18	141.36	148.42	157.00	<b>营业利润</b>	<b>253.71</b>	<b>354.47</b>	<b>490.38</b>	<b>625.04</b>
其他	816.12	794.00	800.17	812.69	营业外净收支	14.66	14.66	14.66	14.66
<b>资产总计</b>	<b>4,376.50</b>	<b>4,900.33</b>	<b>6,010.33</b>	<b>7,222.84</b>	<b>利润总额</b>	<b>268.37</b>	<b>369.12</b>	<b>505.03</b>	<b>639.69</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,864.71</b>	<b>1,979.49</b>	<b>2,668.27</b>	<b>3,357.46</b>	所得税费用	64.89	89.25	122.11	154.67
短期借款	744.58	563.06	552.66	708.32	少数股东损益	(0.28)	(0.28)	(0.28)	(0.28)
应付账款	523.36	723.19	1,108.84	1,413.26	<b>归属母公司净利润</b>	<b>203.76</b>	<b>280.16</b>	<b>383.21</b>	<b>485.31</b>
其他	596.77	693.25	1,006.77	1,235.87	EBIT	340.20	442.72	603.75	775.66
<b>非流动负债</b>	<b>94.86</b>	<b>113.55</b>	<b>151.62</b>	<b>189.68</b>	EBITDA	406.08	447.18	608.20	780.12
长期借款	19.00	38.00	76.00	114.00					
其他	75.86	75.55	75.62	75.68					
<b>负债总计</b>	<b>1,959.58</b>	<b>2,093.05</b>	<b>2,819.90</b>	<b>3,547.14</b>					
少数股东权益	-0.24	-0.02	-0.08	-0.11					
归属母公司少数股 东权益	2,417.16	2,807.30	3,190.51	3,675.81					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,376.50</b>	<b>4,900.33</b>	<b>6,010.33</b>	<b>7,222.84</b>					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	279.14	266.45	484.86	511.95	每股收益(元)	0.53	0.71	0.97	1.23
投资活动现金流	(748.44)	(463.01)	(447.44)	(536.18)	每股净资产(元)	6.31	7.12	8.09	9.32
筹资活动现金流	695.08	130.41	242.88	472.41	发行在外股份(百万 股)	382.86	394.26	394.26	394.26
现金净增加额	225.78	(66.15)	280.30	448.17	ROIC(%)	8.11%	9.85%	11.99%	13.08%
折旧和摊销	65.88	4.45	4.45	4.45	ROE(%)	10.83%	10.71%	12.77%	14.13%
资本开支	228.39	110.18	107.07	108.57	毛利率(%)	36.98%	36.83%	36.84%	37.15%
营运资本变动	(87.71)	(110.32)	(13.05)	(109.17)	EBIT Margin(%)	15.34%	14.33%	14.69%	15.25%
企业自由现金流	464.50	339.98	556.24	591.97	销售净利率(%)	9.18%	9.06%	9.32%	9.54%
					资产负债率(%)	44.78%	42.71%	46.92%	49.11%
					收入增长率(%)	31.39%	39.34%	33.00%	23.78%
					净利润增长率(%)	6.88%	37.49%	36.78%	26.64%
					P/E	33.63	24.46	17.88	14.12
					P/B	2.83	2.44	2.15	1.86
					EV/EBITDA	21.37	20.78	16.38	13.67

数据来源: Wind 资讯 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:

### 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。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>