

## 消费升级与娱乐研究中心

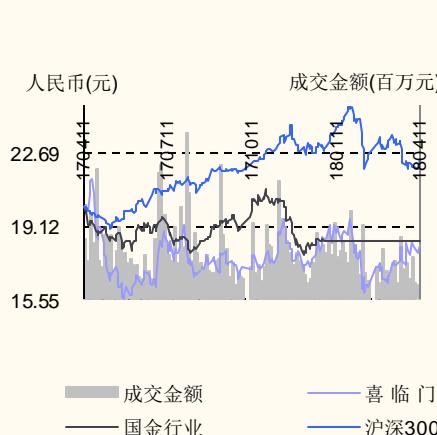
## 喜临门(603008.SH)买入(维持评级)

## 公司点评

市场价格(人民币): 18.25元

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	315.00
总市值(百万元)	7,206.15
年内股价最高最低(元)	21.43/15.55
沪深300指数	3938.34
上证指数	3208.08



## 自主品牌正在崛起，软体产品矩阵日丰

## 公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.53	0.72	0.95	1.35	1.88
每股净资产(元)	6.31	6.86	7.68	8.62	10.24
每股经营性现金流(元)	0.73	0.56	1.96	1.46	1.90
市盈率(倍)	34	26	19	13	10
行业优化市盈率(倍)	82	178	78	78	78
净利润增长率(%)	6.88%	39.18%	31.57%	42.87%	38.71%
净资产收益率(%)	8.43%	10.49%	12.33%	15.69%	18.32%
总股本(百万股)	382.86	394.26	394.26	394.26	394.26

来源:公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2017年,公司分别实现营业收入、营业利润和净利润31.87/3.19/2.82亿元,同比增长43.79%/25.79%/39.18%,实现全面摊薄EPS0.72元,符合预期。公司2017年分配预案为每10股派现金红利0.5元(含税)。

## 经营分析

- **自主品牌力大幅提升,收入实现超高速增长。**2017年公司加大自主品牌建设投入,借助品牌营销活动,成为家居行业唯一入选2018年CCTV“国家品牌计划”企业,品牌力获得空前提升。自主品牌实现营收13.05亿元,同比增长67.25%,超越原有OEM/ODM业务成为公司新的收入支撑。自主品牌增长主要得益于公司渠道的重点铺设,2017年总门店数超过1450家,较2016年新增超过500家。整体单店提货额突破90万元,同店增长约为9.58%,其中,成熟门店提货额增长超过20%。今年公司的经营重心仍将落在自主品牌渠道建设,将加速门店开设和三四五线渠道下沉,对标软体龙头顾家家居超过3000家的门店,公司在渠道端仍大有可为。
- **软体品牌矩阵日益丰盛,未来同店增长仍具动力。**除推进品牌建设外,公司软体品牌矩阵也正日益丰富,业务触角由床垫延展至软床和沙发领域。2017年,公司软床及配套家具产品达到7.37亿元,同比增长93%,增速较2016年大幅提升49pct.。去年12月,公司与意大利夏图公司达成合作,成为其子公司嘉兴米兰映像的控股股东。米兰映像拥有意大利进口的夏图产品在中国的销售权,也拥有M&D全皮系列沙发和Casa Italia半皮系列沙发在全球的业务。此番合作使得公司业务版图更为完善,也具备更强的软体家居供应能力,后续多品类终端销售推进利好同店增长。

- **影视业务维持稳健增长。**去年影视业务共播出9部剧作,总共播出498集,较2016年增加37.57%,营入达到3.66亿元,同比增长29.04%,净利润1.23亿元,同比增长46.43%,收入延续稳健增长,并完成业绩承诺。

## 盈利预测与投资建议

- 公司自主品牌快速崛起,产品矩阵日渐丰富,后续软体家居业务增长动力充足。我们预测公司2018-2020年完全摊薄后EPS为0.95/1.35/1.88元(三年CAGR24.9%),对应PE分为19/13/10倍,维持公司“买入”评级。

## 风险因素

- 房地产景气下滑导致家居需求疲软;智能床垫与文化业务发展低于预期。

揭力

分析师SAC执业编号:S1130515080003  
(8621)60935563

jie\_li@gjzq.com.cn

袁艺博

联系人  
yuanyibo@gjzq.com.cn

邱思佳

联系人  
qiusjia@gjzq.com.cn

## 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,687	2,217	3,187	4,573	6,064	7,957
增长率		31.4%	43.8%	43.5%	32.6%	31.2%
主营业务成本	-1,019	-1,397	-2,081	-2,905	-3,844	-5,046
%销售收入	60.4%	63.0%	65.3%	63.5%	63.4%	63.4%
毛利	668	820	1,106	1,667	2,220	2,911
%销售收入	39.6%	37.0%	34.7%	36.5%	36.6%	36.6%
营业税金及附加	-17	-20	-32	-48	-63	-82
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%
营业费用	-245	-319	-463	-677	-903	-1,186
%销售收入	14.5%	14.4%	14.5%	14.8%	14.9%	14.9%
管理费用	-135	-161	-226	-412	-518	-646
%销售收入	8.0%	7.3%	7.1%	9.0%	8.6%	8.1%
息税前利润(EBIT)	271	320	384	531	735	997
%销售收入	16.0%	14.4%	12.1%	11.6%	12.1%	12.5%
财务费用	-26	-51	-37	-39	-30	-17
%销售收入	1.6%	2.3%	1.2%	0.9%	0.5%	0.2%
资产减值损失	-14	-30	-59	0	0	0
公允价值变动收益	0	17	-15	0	0	0
投资收益	4	-3	46	1	1	1
%税前利润	1.8%	n.a	14.3%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	234	254	319	493	706	981
营业利润率	13.9%	11.4%	10.0%	10.8%	11.6%	12.3%
营业外收支	8	15	1	5	5	5
税前利润	242	268	320	497	711	986
利润率	14.3%	12.1%	10.0%	10.9%	11.7%	12.4%
所得税	-51	-65	-38	-124	-178	-246
所得税率	21.3%	24.2%	11.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	190	203	282	373	533	739
少数股东损益	-1	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	191	204	284	373	533	739
净利率	11.3%	9.2%	8.9%	8.2%	8.8%	9.3%

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	237	841	1,049	1,234	1,472	1,739
应收账款	597	760	1,140	1,396	1,851	2,429
存货	324	519	787	876	1,158	1,521
其他流动资产	140	189	313	204	269	352
流动资产	1,298	2,309	3,288	3,709	4,750	6,041
%总资产	40.3%	52.8%	56.8%	57.6%	63.9%	69.6%
长期投资	38	43	75	76	75	75
固定资产	1,014	1,134	1,256	1,294	1,323	1,344
%总资产	31.5%	25.9%	21.7%	20.1%	17.8%	15.5%
无形资产	838	844	881	1,356	1,286	1,219
非流动资产	1,926	2,068	2,500	2,728	2,686	2,640
%总资产	59.7%	47.2%	43.2%	42.4%	36.1%	30.4%
<b>资产总计</b>	<b>3,224</b>	<b>4,376</b>	<b>5,788</b>	<b>6,437</b>	<b>7,436</b>	<b>8,680</b>
短期借款	653	866	1,226	1,092	1,034	763
应付款项	769	889	1,515	1,886	2,494	3,273
其他流动负债	74	109	131	223	300	398
流动负债	1,496	1,865	2,872	3,200	3,828	4,434
长期贷款	50	19	144	144	144	145
其他长期负债	338	76	27	26	25	23
<b>负债</b>	<b>1,884</b>	<b>1,960</b>	<b>3,043</b>	<b>3,370</b>	<b>3,997</b>	<b>4,603</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,340</b>	<b>2,417</b>	<b>2,704</b>	<b>3,026</b>	<b>3,398</b>	<b>4,037</b>
少数股东权益	0	0	41	41	41	41
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,224</b>	<b>4,376</b>	<b>5,788</b>	<b>6,437</b>	<b>7,436</b>	<b>8,680</b>

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.61	0.53	0.72	0.95	1.35	1.88
每股净资产	4.25	6.31	6.86	7.68	8.62	10.24
每股经营现金净流	0.91	0.73	0.56	1.96	1.46	1.90
每股股利	0.15	0.05	0.00	0.13	0.18	0.26

回报率

净资产收益率	14.23%	8.43%	10.49%	12.33%	15.69%	18.32%
总资产收益率	5.91%	4.66%	4.90%	5.80%	7.17%	8.52%
投入资本收益率	10.44%	7.35%	8.24%	9.25%	11.94%	15.00%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	30.75%	31.39%	43.76%	43.46%	32.61%	31.23%
EBIT增长率	116.35%	18.30%	19.97%	38.11%	38.48%	35.62%
净利润增长率	103.01%	6.88%	39.18%	31.57%	42.87%	38.71%
总资产增长率	62.19%	35.75%	32.25%	11.22%	15.52%	16.73%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	91	100	98	99	99	99
存货周转天数	95	110	115	110	110	110
应付账款周转天数	120	121	118	117	117	117
固定资产周转天数	178	182	127	96	78	63
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	34.78%	1.19%	11.64%	0.02%	-8.60%	-20.40%
EBIT利息保障倍数	10.3	6.3	10.4	13.6	24.3	58.6
资产负债率	58.45%	44.78%	52.57%	52.35%	53.75%	53.02%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
0	0	2	2	2	12
1	1	1	1	1	9
0	0	1	2	2	3
0	0	0	0	0	0
<b>2.00</b>	<b>2.00</b>	<b>1.75</b>	<b>2.00</b>	<b>1.63</b>	

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-29	买入	19.15	N/A
2	2016-10-28	买入	22.40	N/A
3	2017-04-24	买入	20.76	N/A
4	2017-05-22	买入	16.17	N/A
5	2017-07-31	买入	19.17	N/A

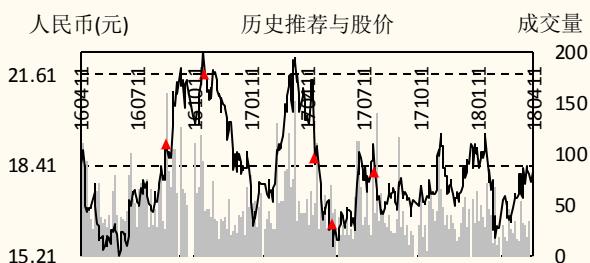
来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性  
3.01~4.0 = 减持


**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7GH