

喜临门 (603008.SH) 室内家具行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

周文波

分析师 SAC 执业编号: S1130513060001

(8621)60230237

zhouwb@gjzq.com.cn

喜临门与蝶彩资产合作点评

事件

喜临门公告与蝶彩资产管理有限公司在战略与资本市场领域进行合作,聘请蝶彩资产担任为公司收购与兼并顾问,协议有效期三年,费用总金额 300 万元。

评论

此次合作有利于喜临门外延发展及市值提升:蝶彩资产是国内领先的并购顾问和基金管理公司,注册资本人民币 1000 万元。公司以“先投资后并购”模式参与上市公司的资本运作,近期案例:秀强股份。此次合作,蝶彩资产将帮助喜临门对国内外产业并购和整合思路进行梳理,为喜临门提供并购方案设计、优质标的推荐及并购标的筛选。此外蝶彩资产还会向喜临门提供资本市场咨询服务,推动喜临门市值提升。

围绕主营布局,加大行业整合:我们预计喜临门并购方向仍以主业为主,包括横向并购、产业延伸等,即便涉足其它行业,也会考虑与现有主业的协同效应。国内床垫业格局分散,前十大企业市场占有率仅 15%左右,而美国前四大品牌占 60%左右市场份额,国内床垫产业整合大有可为,集中度具有较大提升空间。借助资本市场平台,及专业的并购团队,公司开启了外延发展的大门,但对并购后的整合效应仍需跟踪。

长期发展前景值得关注:床垫行业相对标准化、规模化生产的特点支持孕育大品牌、大公司,这也从海外市场得到验证。自 13 年公司启动事业部改革、由制造向品牌消费转型战略,虽然期间有波折,但也说明公司的努力。随着新开拓的智能床垫&儿童家居逐步投放市场,可逐步带来新的增量。而通过此次合作,公司将以内生+外延双轮驱动模式,加速产业整合,公司有望迈上快速发展期。

公司动力强,对股价乐观看待:公司年初推出包含核心高管及加盟商的股权激励,行权条件:2014 年对比 2013 年收入增长 35%,利润增长 30%;2015 年对比 2014 年收入增长 30%,利润增长 32%;同时保证所有增持人员的总年化收益率不低于 15%。若公司业绩目标达成,收益率低于 15%,实际控制人将以现金方式补偿;若业绩未达成,则实际控制人承诺 5%的投资本金收益率。而前三季度公司收入、净利润分别增长 31.8%、10%,未能达到公司目标,因此公司动力较强,对股价可积极看待。

盈利预测及投资建议

我们维持公司业绩预测,预计 14-16 年归属于上市公司股东净利润分别为 1.4 亿元、1.9 亿元、2.37 亿元,分别增长 16.4%、35.8%、24.5%;实现全面摊薄 EPS 0.44/0.6/0.75 元,基于公司动力强,积极开展外延并购,建议“增持”。

风险提示

■ 地产销售下滑;终端拓展不力;新品牌&新业务费用投入大,但进展低于预期

图表1: 三张表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	838	897	1,022	1,382	1,799	2,189
增长率		7.0%	13.9%	35.2%	30.2%	21.7%
主营业务成本	-544	-576	-644	-864	-1,119	-1,356
%销售收入	64.9%	64.2%	63.0%	62.5%	62.2%	62.0%
毛利	295	321	378	518	680	833
%销售收入	35.1%	35.8%	37.0%	37.5%	37.8%	38.0%
营业税金及附加	-6	-8	-8	-10	-13	-16
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-101	-115	-143	-221	-288	-350
%销售收入	12.1%	12.8%	13.9%	16.0%	16.0%	16.0%
管理费用	-69	-68	-86	-117	-153	-186
%销售收入	8.2%	7.6%	8.4%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	118	131	142	169	226	280
%销售收入	14.1%	14.6%	13.9%	12.2%	12.6%	12.8%
财务费用	-11	-1	6	0	4	8
%销售收入	1.3%	0.1%	-0.6%	0.0%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-4	-14	-7	0	0	0
公允价值变动收益	1	-2	3	0	0	0
投资收益	0	0	3	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	105	114	147	170	230	287
营业利润率	12.5%	12.7%	14.4%	12.3%	12.8%	13.1%
营业外收支	2	6	-2	0	0	0
税前利润	107	120	145	170	230	287
利润率	12.7%	13.4%	14.2%	12.3%	12.8%	13.1%
所得税	-19	-18	-25	-30	-40	-50
所得税率	17.8%	15.1%	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%
净利润	88	102	120	140	190	237
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	88	102	120	140	190	237
净利率	10.5%	11.3%	11.8%	10.1%	10.6%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	88	102	120	140	190	237
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	40	39	51	81	99
非经营收益	18	1	-14	12	1	0
营运资金变动	-41	-7	-47	-6	-62	-58
经营活动现金净流	93	135	99	198	210	278
资本开支	-48	-154	-443	-73	-170	-100
投资	0	0	-1	0	0	0
其他	0	-378	223	0	0	0
投资活动现金净流	-47	-532	-221	-73	-170	-100
股权募资	0	604	1	-38	0	0
债权募资	-70	-110	103	-82	-43	1
其他	-45	-31	-39	-5	-1	0
筹资活动现金净流	-115	463	66	-125	-44	1
现金净流量	-69	67	-57	-1	-4	179

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	109	558	281	280	276	455
应收款项	176	223	310	330	430	524
存货	137	115	139	166	215	260
其他流动资产	26	16	39	28	36	43
流动资产	448	912	768	804	956	1,281
%总资产	68.1%	73.4%	50.9%	51.5%	53.1%	60.2%
长期投资	0	0	1	1	1	1
固定资产	157	281	598	658	757	767
%总资产	23.8%	22.7%	39.6%	42.2%	42.0%	36.0%
无形资产	48	41	127	95	85	77
非流动资产	210	330	741	756	845	846
%总资产	31.9%	26.6%	49.1%	48.5%	46.9%	39.8%
资产总计	657	1,241	1,509	1,560	1,802	2,128
短期借款	130	20	123	43	0	0
应付款项	185	188	254	281	364	441
其他流动负债	10	26	34	38	49	60
流动负债	325	235	411	361	413	501
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	1	0	0	0
负债	325	235	412	361	413	502
普通股股东权益	332	1,014	1,096	1,198	1,388	1,625
少数股东权益	0	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	657	1,248	1,509	1,560	1,802	2,128

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.558	0.484	0.382	0.444	0.603	0.753
每股净资产	2.107	4.827	3.480	3.803	4.406	5.158
每股经营现金净流	0.592	0.644	0.314	0.628	0.667	0.883
每股股利	0.000	0.000	0.180	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	26.48%	10.04%	10.97%	11.68%	13.68%	14.60%
总资产收益率	13.37%	8.15%	7.96%	8.97%	10.54%	11.15%
投入资本收益率	21.05%	10.73%	9.61%	11.24%	13.42%	14.20%
增长率						
主营业务收入增长率	25.10%	7.02%	13.91%	35.20%	30.23%	21.67%
EBIT增长率	30.83%	10.43%	8.67%	19.19%	33.47%	23.95%
净利润增长率	9.06%	15.78%	18.16%	16.36%	35.77%	24.88%
总资产增长率	4.83%	89.92%	20.90%	3.37%	15.49%	18.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.0	75.6	80.2	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	78.1	79.7	72.0	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	92.9	100.6	103.5	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	66.1	68.7	79.3	127.1	133.9	111.6
偿债能力						
净负债/股东权益	5.99%	-53.05%	-14.50%	-19.95%	-20.01%	-28.05%
EBIT利息保障倍数	11.1	105.2	-22.5	-501.5	-52.0	-37.2
资产负债率	49.52%	18.79%	27.32%	23.17%	22.93%	23.60%

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-09-02	买入	7.69	N/A
2	2013-10-18	买入	9.38	N/A
3	2013-12-24	买入	10.54	N/A
4	2014-04-08	买入	10.30	N/A
5	2014-04-18	买入	10.85	N/A
6	2014-06-13	买入	9.79	N/A
7	2014-08-18	买入	10.27	N/A
8	2014-10-22	增持	10.76	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 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% 以下。

特别声明:

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作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户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。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD