

轻工制造

2014年11月05日

喜临门 (603008)

——携手蝶彩资产，加速推进产业并购整合进度

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据： 2014年11月04日	
收盘价(元)	12.38
一年内最高/最低(元)	12.62/8.11
上证指数/深证成指	2431/8207
市净率	3.4
息率(分红/股价)	1.05
流通A股市值(百万元)	2455
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据： 2014年09月30日	
每股净资产(元)	3.62
资产负债率%	41.61
总股本/流通A股(百万)	315/198
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《喜临门(603008)2014年三季度报点评——转型变革迎来“成长的烦恼”》 2014/10/22

《喜临门(603008)调研报告——智能床垫和儿童家具逐步推进》 2014/09/16

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

范张翔 A0230114070004
fanzx@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x7580
dingzy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	1,022	14	120	18	0.38	37.0	11.0	32
14Q1-3	928	32	86	10	0.27	36.9	7.6	--
2014E	1,355	33	142	18	0.45	38.9	9.2	28
2015E	1,738	28	187	32	0.59	25.3	10.0	21
2016E	2,286	32	247	32	0.78	28.2	12.0	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **事件：公司与蝶彩资产管理（上海）有限公司签署《战略合作与并购顾问协议》。**公司引进蝶彩资产作为战略合作伙伴，在战略发展和资本运作事项提供顾问服务。包括但不限于：向公司提供宏观经济形势与经济政策、国内外金融市场动态、行业动态等研究报告；为公司提供战略发展规划梳理与修订建议服务，担任收购兼并等资本领域的顾问；协助推荐和筛选并购标的；提供资本市场咨询服务与资本市场战略规划，推动公司市值提升。协议有效期三年，每年顾问费用100万元。
- **合作方蝶彩资产：拥有丰富战略规划、产业并购和资本运作经验。**蝶彩资产成立于2012年5月，在一级市场财务顾问和二级市场证券投资领域均有丰富的产业投资和项目运作经验。2014年9月受让秀强股份控股股东新星投资1000万股（占比5.35%），成为秀强股份战略性产业合作伙伴，协助上市公司制定发展战略，推动其通过兼并收购加速产业布局，推动高管股权激励计划，对经营财务方面提出合理建议等。
- **携手蝶彩，预期未来产业并购整合步伐大大加快。**此次喜临门与蝶彩的合作，使喜临门原有管理团队更加聚焦主营业务发展，而将资本运作与收购兼并交与更为专业的机构处理，发挥各自比较优势。预计此次合作协议签订后，公司产业并购整合的速度将会大大加快。
- **传统床垫业务：“一体两翼”经营框架有序发展，行业整合和家居业O2O兴起利于龙头企业提升市占率，短期费用压力拖累业绩表现。**1) **床垫主业：**产能布局日趋完善，形成绍兴、河北、成都三大产能基地；线下门店14年计划新开100-150家。通过OEM方式向宜家、宜得利和沃尔玛等供货增速保持高位增长；线上渠道借助美乐乐、天猫等电商平台积极探索O2O模式。同时行业整合、O2O家居电商潮流正起有利于龙头企业提升市占率。2) **儿童家具：**已获得迪士尼、哆啦A梦、Hello Kitty等一线国际品牌授权，预计将于2015年大力推广少年儿童产品系列。3) **智能床垫：**2014H2粉丝群测试，2015年门店体验，2015H2或2016年放量，预计在中老年和疗养院率先销售。**短期来看，受多业务布局投入，费用压力加大影响，公司短期利润增速承压。**

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

- **携手专业资本机构，强强联合拓展产业并购与整合，建议增持。**此次携手蝶彩资产，有利于公司加快实施国内外产业并购和整合，预计后期公司产业运作效率将加速提升。我们维持公司2014-2015年0.45元和0.59元的盈利预测，目前股价（12.38元）对应2014-2015年PE分别为27.5倍和21.0倍，建议增持。

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

	2012A	2013A	14Q1-3	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	897	1,022	928	1,355	1,738	2,286
二、营业总成本	782	881	823	1,188	1,518	1,993
其中：营业成本	576	644	585	848	1,077	1,399
营业税金及附加	8	8	4	5	7	14
销售费用	115	143	152	222	287	382
管理费用	68	86	76	104	136	183
财务费用	1	(6)	5	8	10	12
资产减值损失	14	7	1	1	2	3
加：公允价值变动收益	(2)	3	(2)	0	0	0
投资收益	0	3	0	0	0	0
三、营业利润	114	147	103	166	220	293
加：营业外收入	7	3	2	4	5	4
减：营业外支出	1	5	2	3	3	2
四、利润总额	120	145	102	167	222	295
减：所得税	18	25	16	26	35	49
五、净利润	102	120	86	141	186	246
少数股东损益	0	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司所有者的净利润	102	120	86	142	187	247
六、全面摊薄每股收益	0.32	0.38	0.27	0.45	0.59	0.78
发行后总股本（百万）	315	315	315	315	315	315

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。