

喜临门 (603008)

家用轻工/轻工制造

发布时间: 2019-10-18

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩超预期, 经营状况继续改善

事件:

公司发布 2019 年三季报: 公司前三季度实现营收 33.51 亿元, 同比增长 13.06%; 归母净利润 2.87 亿元, 同比增长 80.33%; 扣非后归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 84.18%。单三季度实现营收 13.10 亿元, 同比增长 16.86%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 267.54%; 扣非后归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 282.12%。

点评:

核心主业快速增长, 经营状况继续改善。公司前三季度实现营收 33.51 亿元, 其中自主品牌/ 酒店工程/ 代加工业务/ 影视业务分别实现营收 16.0/ 3.8/ 12.7/ 1.0 亿元, 分别同比变动+18%/ +57%/ +3%/ -23%, 除影视业务外, 各项核心主业均实现增长, 其中酒店工程业务增长迅猛。对应单三季度分别实现营收 6.2/ 1.6/ 5.0/ 0.3 亿元, 分别同比变动 +28%/ 46%/ 6%/ -49%, 自主品牌和代加工业务较上半年营收增速提速明显。另外, 公司家具业务应收账款周转率同比提升 0.54, 存货周转率同比提升 0.13, 经营状况继续改善。

毛利率环比下滑, 同比大幅提升。截止 2019 年三季度末, 公司产品主要原材料海绵的成本下降明显, 主要由于用于生产海绵的主要化工材料 TDI 由年初下跌约 22%; 另外公司受益于国家增值税减税, 毛利率同比修复明显。公司前三季度实现销售毛利率 35.08%, 同比提升 3.65pct; 单三季度毛利率 35.59%, 环比下滑 1.61pct, 同比提升 3.78pct。前三季度期间费用率为 24.98%, 同比小幅减少 0.32pct。综合来看, 公司净利润率提升 3.25pct, 盈利能力大幅增强。

盈利预测与估值: 公司三季度业绩超预期, 我们上调公司盈利预测, 预计 19-21 年 EPS 分别为 1.06、1.17、1.27 元, 对应当前 PE 分别为 12X、11X、10X。维持“买入”评级。

风险提示: 商誉减值, 原材料价格大幅上行, 地产销售不及预期

股票数据

2019/10/17

6 个月目标价 (元)	15.85
收盘价 (元)	12.68
12 个月股价区间 (元)	7.90 ~ 13.83
总市值 (百万元)	5,007
总股本 (百万股)	395
A 股 (百万股)	395
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	22%	5%
相对收益	7%	19%	-22%

相关报告

- 《喜临门 (603008): 业绩表现靓丽, 经营性现金流大幅好转》-20190808
- 《尚品宅配 (300616): 降本增效效果显著, 扣非净利润保持较快增速》-20191015
- 《曲美家居 (603818): 拐点在即, 三新曲美即将起航》-20190925
- 《梦百合 (603313): 布局海外渠道, 收购美国家具企业》-20190922

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

Tang.kai@nesc.cn

联系人: 张兆函

执业证书编号: S0550118100011

Zhanzh_6601@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,187	4,211	4,831	5,364	5,931
(+/-)%	43.76%	32.11%	14.73%	11.03%	10.57%
归属母公司净利润	284	-438	418	463	500
(+/-)%	39.18%	-254.54%	195.43%	10.77%	7.96%
每股收益 (元)	0.72	-1.11	1.06	1.17	1.27
市盈率	25.74	—	11.97	10.81	10.01
市净率	2.70	1.59	1.85	1.58	1.37
净资产收益率 (%)	10.49%	-19.18%	15.47%	14.63%	13.64%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	394	395	395	395	395

产能全国布局已完成，设立海外工厂有效对冲贸易战&床垫反倾销影响。公司目前在国内有七大生产基地，同时在泰国和越南设立了两大海外生产基地。今年美国对华床垫反倾销初裁结果公布，中国企业普遍被征税率高达 1731.75%。受此影响，中国在美国进口床垫市场份额由 1、2 月的 82%、87% 大幅下降至 7 月的 2%。因此预计在公司海外产能完成爬坡后，订单将持续增长。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	658	566	1,133	1,877	净利润	-424	445	493	532
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	345	10	2	2
应收款项	1,227	1,324	1,470	1,625	折旧及摊销	146	91	104	109
存货	928	942	1,048	1,163	公允价值变动损失	3	0	0	0
其他流动资产	513	495	557	596	财务费用	89	82	82	82
流动资产合计	3,326	3,327	4,207	5,260	投资损失	14	5	-3	-2
可供出售金融资产	62	62	62	62	运营资本变动	-255	-15	-5	-118
长期投资净额	12	12	12	12	其他	-57	-5	-3	-6
固定资产	1,228	1,302	1,444	1,438	经营活动净现金流量	-139	613	669	598
无形资产	235	235	235	235	投资活动净现金流量	1	-623	-19	228
商誉	541	541	541	541	融资活动净现金流量	83	-82	-82	-82
非流动资产合计	2,667	3,198	3,120	2,792	企业自由现金流	25	-57	584	982
资产总计	5,992	6,525	7,328	8,053					
短期借款	1,493	1,493	1,493	1,493	财务与估值指标				
应付款项	1,407	1,370	1,619	1,745		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	180	217	241	267	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	-1.11	1.06	1.17	1.27
流动负债合计	3,347	3,434	3,744	3,937	每股净资产 (元)	5.79	6.85	8.02	9.29
长期借款	151	151	151	151	每股经营性现金流量 (元)	-0.35	1.55	1.69	1.51
其他长期负债	51	51	51	51	成长性指标				
长期负债合计	202	202	202	202	营业收入增长率	32.11%	14.73%	11.03%	10.57%
负债合计	3,549	3,636	3,946	4,139	净利润增长率	-254.54%	195.43%	10.77%	7.96%
归属于母公司股东权益合计	2,285	2,704	3,167	3,667	盈利能力指标				
少数股东权益	158	185	215	247	毛利率	28.84%	35.31%	35.19%	34.93%
负债和股东权益总计	5,992	6,525	7,328	8,053	净利率	-10.41%	8.66%	8.64%	8.43%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	99.00	100.00	100.00	100.00
					存货周转率 (次)	104.41	110.00	110.00	110.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	59.22%	55.73%	53.85%	51.40%
					流动比率	0.99	0.97	1.12	1.34
					速动比率	0.66	0.64	0.78	0.97
					费用率指标				
					销售费用率	22.38%	16.30%	16.50%	16.50%
					管理费用率	4.67%	4.50%	4.50%	4.50%
					财务费用率	1.92%	1.50%	1.37%	1.10%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	—	11.97	10.81	10.01
					P/B (倍)	1.59	1.85	1.58	1.37
					P/S (倍)	1.19	1.04	0.93	0.84
					净资产收益率	-19.18%	15.47%	14.63%	13.64%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯，4年证券从业经验，并拥有多年管理咨询行业从业经历，现任轻工制造行业分析师。

张兆函，厦门大学理学学士，澳洲国立大学金融及统计学硕士，2018年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn