

轻工制造

2015年01月16日

美克家居 (600337)

——2014年业绩预增点评：14年业绩略超预期，成长性进一步验证，维持买入

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

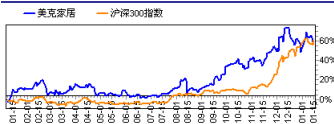
维持

市场数据:	2015年01月15日
收盘价(元)	10.1
一年内最高/最低(元)	11.19/5.5
上证指数/深证成指	3337/11484
市净率	2.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6447

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)	4.27
资产负债率%	28.83
总股本/流通A股(百万)	647/638
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《美克家居(600337)2014年三季度报点评——内销维持良好运作态势，出口业务拖累业绩表现》
2014/10/31

《美克家居(600337)深度研究——多品牌战略升级，制度管理红利，产能结构优化，家居龙头再起航》
2014/08/05

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@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	2,675	2	172	731	0.27	52.4	6.4	38
14Q1-3	1,951	2	149	24	0.23	52.1	5.4	--
2014E	2,995	12	233	35	0.36	56.5	7.7	28
2015E	3,403	14	302	34	0.47	58.8	9.3	22
2016E	4,006	18	404	34	0.63	59.2	11.1	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:

● **2014年业绩略超预期。**公司发布业绩预增，预计14年净利润同比增长35%左右，超出我们和市场预期（同比增长30%）。我们于14年8月率先在行业内发布深度报告《多品牌战略升级，制度管理红利，产能结构优化，家居龙头再起航》，公司的业绩不断印证我们的推荐逻辑，股价表现也获得市场认可。我们维持公司15-16年盈利预测分别为0.47元和0.63元，目前股价（10.10元，接近公司员工持股计划成本）对应公司15-16年PE分布为21.5倍和16.0倍，**维持买入！目标价为15元，对应2015年30倍估值。**

● **14年产能调结构，内销多品牌框架逐渐布局，管理红利逐步释放。**1) **产能结构调整：**14年公司继续收缩亏损的出口制造业务，15年起将产能彻底转移至自有品牌，全球采购计划积极推进，增强综合盈利水平的同时，解决产能瓶颈。2) **内销多品牌布局：**14年公司加大对内销业务的培育力度。除原有主品牌美克美家外，加盟品牌Art也展开布局，以丰富的品牌线覆盖更多消费群体。我们预计14Q4内销收入整体增速在20%以上，主要得益于配套产品销售增加，提升客单价。未来公司有望借助资本市场在大家居方面进一步布局，提升综合竞争实力。3) **中高层管理团队利益统一，管理红利持续释放。**公司通过限制性股票激励计划和员工持股计划，统一核心团队利益，释放管理红利，我们预计公司盈利能力仍有进一步提升空间。

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	2,631	2,675	1,951	2,995	3,403	4,006
二、营业总成本	2,603	2,467	1,773	2,700	3,019	3,490
其中：营业成本	1,395	1,273	935	1,303	1,402	1,633
营业税金及附加	14	23	13	27	31	36
销售费用	875	881	636	1,051	1,252	1,450
管理费用	276	241	178	273	279	320
财务费用	33	32	14	41	48	45
资产减值损失	10	17	(3)	6	7	5
加：公允价值变动收益	3	(2)	(2)	0	1	2
投资收益	5	10	1	4	5	8
三、营业利润	36	216	177	299	390	525
加：营业外收入	17	12	6	12	12	13
减：营业外支出	2	3	1	2	2	2
四、利润总额	50	226	181	309	400	536
减：所得税	30	54	32	76	99	132
五、净利润	21	172	149	233	302	404
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	21	172	149	233	302	404
六、全面摊薄每股收益	0.03	0.27	0.23	0.36	0.47	0.63
发行后总股本（百万）	647	647	647	647	647	647

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。