



体系日臻完善，品牌持续发力

中信证券研究部

2015 年 1 月 27 日

鄢鹏

电话：021-20262135

邮件：yanpeng@citics.com

执业证书编号：S1010514080001

揭力

电话：021-20262115

邮件：jieli11@citics.com

执业证书编号：S1010511030001

事项：

近日，我们参加了美克集团 25 周年庆典、美克美家海口旗舰店启幕仪式以及投资者专场交流活动，公司重量级领导悉数出席。具体纪要内容如下：

纪要：

美克集团董事长冯东明：

以前我们“肚大嘴小”，并且太专注于我们自己的专业领域了。现在作为上市公司，我们要做销售领先、品牌领先，再到市值领先。我们的高管团队是按照供应链体系来安排管理的，端对端建设的，而他们都是在美克做了很多年的元老。在运营方面，我们关心的不只是今天的销售，更关心的是今后的市值。从战略上我们要保持整体竞争力，也请投资者一定要看清空间。

SIC 品牌总裁杰夫·杨：

SIC 被美克收购 6 年，而创立 caracole 品牌大概 4 年半，从创立至今已经取得了不错的成绩，目前有约 1000 位设计师。美克有一点做得很让人称赞，作为中国本土的品牌能在美国直接冲击高端家具市场店，难能可贵。

ART 品牌总裁杰夫·库克：

ART 在美国是中高端市场定位，我们的客户以美国 TOP100 的零售商为主，我们使用美国原汁原味的设计，经典的设计没有地域之分。所以在过去几个月，我们在中国市场取得了很好的市场反响和关注。

营销开发中心总裁赵晶：

公司推进一体化之后，我们一直在夯实商品研发能力，支持国内多品牌的业务发展。近年来产品迭代升级很快，很快美克美家渠道会推出黑标品牌，此将是我们最高端的产品。

Q&A:**Q: 怎么做好多品牌战略？如何实现市值领先的想法？**

A(冯东明董事长): 品牌零售业未来5年变化,将超过过去50年的发展。我们相信2016、17年公司会发生很好的变化,多品牌不断积累资本后,预计会有井喷式的发展。所谓多品牌战略,还是因为基于针对客户的深入研究,消费也已经升级后到了现在这样的阶段。如果顺利,ART到2015年会新开60多家店。多品牌战略的节奏很重要,运营模式是核心。如果大家看到的是慢节奏,说明价值量更强,我们在品牌塑造上是很勤奋的,一直在找差异化的机会,找长尾机会拓宽我们的盈利空间。例如窗帘业务,在类似的长尾上可以实施合资合作、收购兼并等。

Q: 美克的团队一直很稳定,公司是如何管理和激励员工的?

A(冯东明董事长): 我们对高管团队从一开始简单的激励,到人力资源战略,再到运用互联网思维,推行SFO战略地图、平衡计分卡再回到KPI考核。所有员工的薪资都是“工资+绩效工资”,权重不完全一样。另外,2013年、2014年还分别推出了股权激励、员工持股。

Q: 在美克集团战略里美克家居的定位?

A(冯东明董事长): 过去我们经过反倾销的教育,认识到除了要走世界优质企业道路,还要有效利用新疆丰富的天然气资源,因此也做起了化工业务,我们这其实不叫多元化,还是优质企业的道路——极致和简约。集团将来就是两个产业,一个是美克家居,一个是美克化工,都要是上市公司,按战略模式来管控。两者都是为提升生活品质,符合我们的价值主张。美克家居要做5个品牌,都不是区域的,最起码是亚洲的、全球化的。

Q: YvY和ZEST产品的规划?新产品更新速率怎么样?

A(营销开发中心总裁赵晶): YvY最核心的价值主张就是酷,定位年轻群体,不是生理年龄的年轻而是心理年龄的年轻。我们第一家YvY店会在上海开,目前研发设计团队有140人左右,样品车间还有200人。我们针对每个品牌都有创意团队。ZEST可能做成线上产品。装饰品每个季度更新一次,以后频率还会增加。美克美家海口店已经做了产品延伸,比如杯子、香薰等。我们有一个设计团队和买手团队去执行,除了我们自己的设计师,也会用到国际的设计师资源。装饰品除了自己做,外延式收购也会同时去推进。

Q: 开店情况及未来渠道布局?

A(董秘黄新): 2014年底美克美家有76家店。未来的渠道布局会线上线下相结合。2015年我们会优化区域布局,开得比较少中西部的会重点考虑。2013年平均客单家是4.7万元,在南区和西区很多增长不错的市场都还没进去,今年重点比如像重庆和成都。

Q: 2014年开店数量为什么没有达到原计划的80家?具体增长的来源?

A(零售总监牟莉): 因为有10家左右的店升级延迟了,冯总(董事长冯东明)要求特别高。明年的开店速度放缓,因为有些城市不适合去了。我们希望通过线上无缝零售去覆盖那些城市。2013-14年老店平销基本上有20%的增长,大概15%是客单的增长(设计顾问发力+产品品类延伸),剩下是客流的增长。客单价和进店转化率都在提升。我们贡献30万以上客单消费的A类客户目前还不到15%,怎么去提升占比将是工作重心。美克美家未来就是要抢占消费者钱包。拓展长尾方面,例如我们标杆店的窗帘利润贡献能到10%,而全国平均才做到4%,还有比较大的提升空间。

Q：家具行业竞争态势如何？

A（牟莉）：家具行业是比较混乱的行业，只要扎扎实实把自己的事情做好，把客户服务好就会有很不错的增长机会。2014 年很多卖场、企业做得很糟糕，我们还是要做好自己。家具需求是永恒的需求，改善性需求是永远的，覆盖率会不断提升。

Q：公司在品牌营销方面有没有新的计划？

A（牟莉）：品牌传播方面，美克美家在广告投入上相对不多，以前一直靠口碑传递。目前我们考虑引进一个国际明星作为签约合伙人，希望明星和公司共成长。

Q：公司 OBO、线上线下如何实现融合和协同？

A（牟莉）：我们会建立一个完整的系统，根据客户户型和风格帮其做家装方案，客户可以线上完成方案。未来客户发送户型等信息给我们就行了，我们全部以 3D 设计形式反馈给客户，然后大家再预约设计顾问，以及后续的服务。通过射频技术、扫描二维码后，我们给出价格单。我们不久会推出 APP 的服务号，主动推送定期的服务。这就是我们想要的线上线下无缝链接，预计今年 7 月要迈出一大步。

Q：回顾和评价 2014 年美克美家零售业务？整体零售利润率提升的空间还有多少？

A（牟莉）：美克美家去年的整合营销和销售标准化做得很成功，但客服体系还不是特别满意，2015 年会有改善。2015 年现有产品可能不涨价了，当然随着一体化管理我们的成本还可以进一步下降，但综合毛利率 70% 多已经够高了。今年会推首席设计师制度，进一步提升服务体验度。

Q：2014 年的人员流失率怎么样？

A（美克家居总经理陈江）：人员流失除了设计顾问这个群体相对有点高，其他群体较 2013 年下降了很多，我们去年下半年做薪酬体系改革，现在员工还不流动了，我们的门店合伙人年底可能落实。现在又做了员工持股计划激励，真正地把股东和员工的利益绑定了起来。未来还有可能持续做，我们在职工大会上跟大家描绘了一下，大家都非常有干劲。

Q：关于产能和供给问题？

A（制造事业部总经理顾少军）：FA/MC 项目预计在 2015 年 3 月机器基本到位，6 月完全上线，11 月开始正式生产。供应链现在已经没有瓶颈了，2014 年中期 OEM 开始停掉，现在我们的产能是富余的，交期在生产线上是 90 天，个性化材料的采购会比较花时间，而零售端给客户的，从仓库出货，比这个更短，订制部分少一些的大约仅 45 天。综合来看，现在交期差不多 70 多天。以前影响交期的也不主要是原料、采购，而是体系管理。现在一体化管理后，我们有成形的计划体系。比如我们通过前后端分析，发现 120 个品耗 5 个套系贡献了 80% 的收入。哪些是爆款，我们就对此多做储备。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。