

美克家居 (600337.SH)

室内家具行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

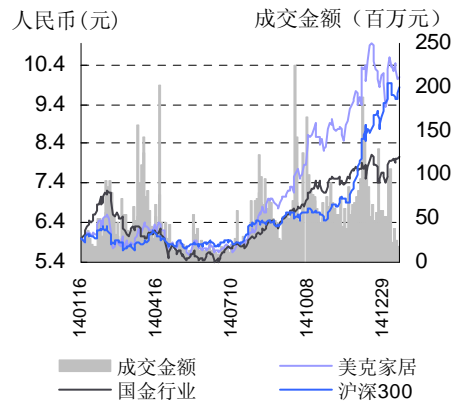
市价(人民币): 10.10元

基本面持续向好, 业绩略超预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	638.33
总市值(百万元)	6,529.27
年内股价最高最低(元)	10.94/5.57
沪深 300 指数	3604.12
上证指数	3336.45



相关报告

1. 《新品牌, 新模式, 大空间》, 2014.12.8

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.033	0.266	0.344	0.496	0.618
每股净资产(元)	3.97	4.18	4.57	5.06	5.68
每股经营性现金流(元)	0.32	0.49	0.70	0.73	0.63
市盈率(倍)	172.91	22.58	29.64	20.56	16.49
行业优化市盈率(倍)	33.31	34.49	36.76	36.76	36.76
净利润增长率(%)	-89.45%	730.55%	29.40%	44.15%	24.68%
净资产收益率(%)	0.83%	6.35%	7.53%	9.79%	10.88%
总股本(百万股)	632.68	647.28	646.81	646.81	646.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 美克家居业绩预告: 预计 14 年实现归属上市公司股东净利润 2.32 亿元, 同比增长约 35%, EPS 0.36 元。

经营分析

- **公司基本面正在改变:** 14 年公司业绩增长 35%, 略超我们预期, 其中四季度净利润 0.83 亿元, 增长近 61%, 14 年下半年净利润增长近 37%, 较上半年有所加速。美克家居原主要为国外家具企业 OEM 代工, 目前已成功转型内销公司, 内销占公司收入比重近 60%。截至 14 年底, 美克美家门店 87 家左右, 后续将以年增 15 家左右门店速度扩张, 美克美家有望保持稳健增长。而随着多品牌战略推进, 管理的改善, 加上退出亏损的出口 OEM 业务, 未来公司将变成纯内销公司, 业绩增长稳健性将大幅增强, 且有望保持快速增长, 公司基本面正在改变。
- **多品牌战略启动, 打开成长空间:** 公司在做强主品牌美克美家的基础上, 根据不同层级的消费者需求开发副品牌, 将陆续推出 A.R.T、ZEST、YVVY、Rehome 四大中高档家具品牌群。其中, A.R.T 品牌于 14 年下半年推向市场, 纯正美式风格, 定位中高端。14 年底 ART 门店超过 30 家, 15 年乐观预计将达到 100 家门店, 中长期目标 400 家。A.R.T 品牌通过经销商方式进行扩张, 资本投入少, 盈利期短, 考虑到铺货及门店销售拉动, ART 品牌 15 年有望贡献较大增量。而未来随着其它品牌陆续推出, 有望打开公司成长空间。
- **股权激励+员工持股, 公司动力强, 大家居布局亦值得关注:** 公司分别于 13 年 3 月及 14 年 10 月推出限制性股票激励及员工持股计划, 对象包括董监高等 479 人, 基本涵盖公司管理层核心人员; 并引入杠杆, 扩大激励效果, 公司动力较强。此外, 公司在大家居布局方面, 也值得重点关注。

投资建议

- 我们预计公司 2015-2016 年营业收入为 29.19 亿元、35.69 亿元; 归属于上市公司股东净利润分别为 3.21 亿元、4 亿元, 分别增长 44.2%、24.7%; EPS 0.5 元、0.62 元, 维持“买入”评级。

周文波 分析师 SAC 执业编号: S1130513060001
(8621)60230237
zhouwb@gjzq.com.cn

图表1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,561	2,631	2,675	2,747	2,919	3,569
增长率		2.7%	1.7%	2.7%	6.2%	22.3%
主营业务成本	-1,324	-1,395	-1,273	-1,276	-1,255	-1,528
%销售收入	51.7%	53.0%	47.6%	46.4%	43.0%	42.8%
毛利	1,237	1,236	1,402	1,472	1,664	2,041
%销售收入	48.3%	47.0%	52.4%	53.6%	57.0%	57.2%
营业税金及附加	-15	-14	-23	-25	-26	-32
%销售收入	0.6%	0.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-704	-875	-881	-904	-960	-1,174
%销售收入	27.5%	33.2%	32.9%	32.9%	32.9%	32.9%
管理费用	-265	-276	-241	-247	-263	-321
%销售收入	10.3%	10.5%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	253	71	257	296	414	513
%销售收入	9.9%	2.7%	9.6%	10.8%	14.2%	14.4%
财务费用	-43	-33	-32	1	13	20
%销售收入	1.7%	1.3%	1.2%	0.0%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-6	-10	-17	0	0	0
公允价值变动收益	-1	3	-2	0	0	0
投资收益	6	5	10	0	0	0
%税前利润	2.7%	10.4%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	209	36	216	297	428	533
营业利润率	8.2%	1.3%	8.1%	10.8%	14.7%	14.9%
营业外收支	17	15	10	0	0	0
税前利润	226	50	226	297	428	533
利润率	8.8%	1.9%	8.4%	10.8%	14.7%	14.9%
所得税	-29	-30	-54	-74	-107	-133
所得税率	13.0%	58.8%	23.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	196	21	172	223	321	400
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	196	21	172	223	321	400
净利率	7.7%	0.8%	6.4%	8.1%	11.0%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	196	21	172	223	321	400
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	121	136	148	111	118	124
非经营收益	32	2	6	78	7	7
营运资金变动	51	45	-10	40	29	-125
经营活动现金净流	400	204	316	452	474	406
资本开支	-402	-146	-161	31	-99	-110
投资	-98	-2	0	-1	0	0
其他	-1	2	9	0	0	0
投资活动现金净流	-501	-146	-152	30	-99	-110
股权募资	0	0	42	0	0	0
债权募资	-238	-182	-132	-151	0	1
其他	-77	-58	-59	14	-7	-7
筹资活动现金净流	-315	-241	-148	-137	-7	-6
现金净流量	-415	-183	16	345	368	290

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	611	430	448	793	1,161	1,452
应收款项	223	241	204	229	243	297
存货	907	1,123	1,109	1,048	1,032	1,256
其他流动资产	159	139	152	144	142	172
流动资产	1,900	1,933	1,913	2,214	2,577	3,176
%总资产	51.5%	51.3%	50.7%	57.3%	61.2%	66.3%
长期投资	24	24	23	24	23	23
固定资产	1,305	1,316	1,336	1,226	1,228	1,222
%总资产	35.4%	34.9%	35.4%	31.7%	29.2%	25.5%
无形资产	425	438	433	399	379	370
非流动资产	1,791	1,834	1,862	1,651	1,632	1,618
%总资产	48.5%	48.7%	49.3%	42.7%	38.8%	33.7%
资产总计	3,691	3,768	3,775	3,865	4,210	4,794
短期借款	298	386	150	0	0	0
应付款项	552	754	672	693	714	871
其他流动负债	126	113	142	116	119	145
流动负债	976	1,253	964	809	832	1,016
长期贷款	230	0	100	100	100	101
其他长期负债	4	4	3	0	0	0
负债	1,210	1,258	1,067	909	932	1,117
普通股股东权益	2,478	2,510	2,708	2,957	3,277	3,677
少数股东权益	2	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,691	3,768	3,775	3,865	4,210	4,794

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.310	0.033	0.266	0.344	0.496	0.618
每股净资产	3.917	3.968	4.183	4.568	5.063	5.681
每股经营现金净流	0.633	0.322	0.489	0.698	0.733	0.628
每股股利	0.007	0.030	0.050	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.92%	0.83%	6.35%	7.53%	9.79%	10.88%
总资产收益率	5.32%	0.55%	4.56%	5.76%	7.62%	8.34%
投入资本收益率	7.32%	1.01%	6.61%	7.26%	9.20%	10.19%
增长率						
主营业务收入增长率	6.02%	2.75%	1.68%	2.69%	6.25%	22.26%
EBIT增长率	35.31%	-71.91%	261.61%	15.00%	40.14%	23.83%
净利润增长率	114.43%	-89.45%	730.55%	29.40%	44.15%	24.68%
总资产增长率	-0.46%	2.09%	0.18%	2.40%	8.92%	13.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.4	26.3	24.0	24.0	24.0	24.0
存货周转天数	230.4	265.6	320.1	300.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	58.8	56.5	66.1	66.0	66.0	66.0
固定资产周转天数	166.7	160.4	158.0	155.1	146.2	119.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.37%	-1.86%	-7.38%	-23.49%	-32.43%	-36.77%
EBIT利息保障倍数	5.9	2.1	8.0	-297.7	-31.2	-25.6
资产负债率	32.79%	33.38%	28.26%	23.51%	22.15%	23.30%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	6	18
增持	0	0	0	1	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.10	1.16

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-12-08	买入	10.37	15.00 ~ 15.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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

电话: (8621)-61620767

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD