






批零贸易业/可选消费品

美凯龙 (601828)

股权激励绑定人才，线上线下升级协同

	瞿猛 (分析师)	张睿 (研究助理)
	021-38676442	021-38031656
	zimeng@gjjas.com	zhangrui020842@gjjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880118080091

本报告导读:

公司是国内家居零售龙头，正向线上线下全渠道泛家居业务平台服务商持续升级，股权激励涉及人员超千人，绑定人才助力公司长期发展。

事件:

- 公司 2 月 23 日披露 2020 年股票期权激励计划草案，拟授予激励对象的股票期权数量为 3085 万份，约占公司总股本的 0.87%，其中首次授予 2776.5 万份，约占公司总股本的 0.78%，占此次授予股票期权总量的 90%；预留 308.5 万份，占此次授予股票期权总量的 10%。首次授予股票期权的行权价格为每股 11.02 元。

评论:

- **投资建议:** 公司是国内家居零售龙头，正向线上线下全渠道泛家居业务平台服务商持续升级，股权激励涉及人员超千人，绑定人才助力公司长期发展。维持 2019-2021 年 EPS 为 1.21/1.34/1.45 元，维持目标价 14.8 元和“增持”评级。
- **激励对象超千人，绑定人才助力公司长期发展。** 本次激励计划涉及的激励对象共计 1023 人，占公司截至 2019H1 职工人数 25463 名的 4.02%。公司采纳多元化的薪资结构有助于绑定员工和公司长期、一致的利益、增加员工的归属感，为公司长期可持续发展保驾护航。
- **疫情面前积极应对，体现社会责任感。** 2 月 3 日，公司发布公告称，对于符合条件的自营商场相关商户，将免除其 2020 年度任意一个月相关自营商场中的租金及管理费，体现出强烈的社会责任感，而对于本次免租带来的损失，公司将通过线上线下一体化、“拎包入住业务”等来弥补。2 月 7 日，公司宣布集多家银行及资本为全国经销商提供了“一揽子”金融支持，总计将能为全国经销商提供超 40 亿的金融助力，其中网商银行针对此次疫情专项提供 15 亿资金给予符合资格的商户流动资金支持。
- **与巨头合作打造线上线下全渠道泛家居业务平台服务商。** 公司先后与腾讯、新潮传媒、阿里建立战略合作伙伴关系，阿里已经加入董事会，与阿里紧密合作，线下提供家装服务、线上实现家居用品网络零售和宣传，推线上线下一体化，协同效应显著。大力推进“拎包入住”业务，做到硬装软装一体化，提供从设计、施工到交付的一体化服务。伴随与互联网巨头的深度合作不断推进，公司对客户数据的分析精准度以及线上线下全渠道引流能力正在提升。3 月公司还将推出 1000 场直播，势必吸引更多关注。
- **风险提示:** 行业竞争加剧的风险，宏观经济增速放缓的风险

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **14.80**

上次预测: 14.80

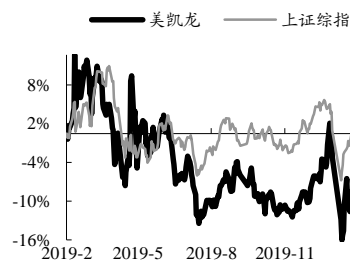
当前价格: 10.99

2020.02.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.85-14.40
总市值 (百万元)	39,015
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,550/396
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/674
流通股比例	30%
日均成交量 (百万股)	7.19
日均成交值 (百万元)	79.64

52 周内股价走势图



相关报告

《自营委管双轮驱动，全渠道升级持续推进》
2019.10.30

《自营委管双轮驱动，全渠道持续升级》
2019.08.28

《自营委管并驾齐驱，战略升级再度起航》
2019.06.14

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		