



2017年03月14日

买入(首次评级)

当前价: 14.72元

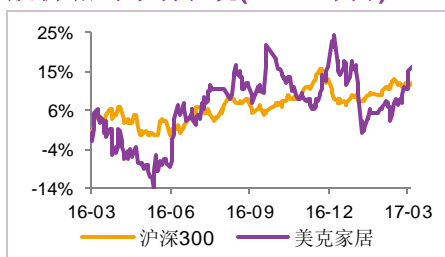
轻工制造行业研究组

分析师: 王风华

 执业编号: S0300516060001
 邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

 电话: 010-64408587
 邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)


资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3467	4250	5270	6588
(+/-)	21.3%	22.6%	24.0%	25.0%
净利润	331	465	622	795
(+/-)	10.0%	40.6%	33.7%	27.8%
EPS(元)	0.43	0.60	0.80	1.02
P/E	34.56	24.58	18.38	14.39

资料来源: 联讯证券研究院

美克家居(600337.SH)

【联讯轻工公司点评】美克家居：多品牌保障稳健发展，鲨鱼式策略助力市场领先

投资要点
◇ 事件

美克家居披露 2016 年年报，公司 2016 年实现营业收入 34.67 亿元，同比增长 21.26%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.31 亿元，同比增长 10.04%；基本每股收益 0.51 元/股。公司 2016 年度拟以资本公积转增股本的方式向全体股东每 10 股转增 13 股，同时向全体股东派发现金红利，每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），共计派发现金红利 1.93 亿元。

◇ 产销齐增，多品牌优势助力稳健发展

公司 2016 年实木家具生产量和销售量分别为 321967 件和 502335 件，同比增速分别为 44.47%和 10.84%；沙发 2016 年生产量和销售量分别为 78448 件和 105463 件，同比增速分别为 23.00%和 21.32%。报告期内，公司通过品牌工场的组织变革，形成了专业的品牌工场体系，推动生产效率有效提升，从而实现了生产量的高速增长。销售量增长主要是由于公司国内多品牌零售业务增长所致。

多品牌优势是公司的核心竞争力之一，公司拥有从家具制造、营销批发到零售的完整供应链，针对不同对象设立了多个品牌，包括美克美家、A.R.T.、YvY、Zest 及美克美家子品牌 Rehome。未来公司将实施多品牌发展战略，公司 2016 年拥有门店共 181 家，预计 2017 年将新增门店 65 家。

图表1：美克家居旗下品牌门店数量

美克家居旗下品牌	美克美家	A.R.T.	YvY	Rehome	Zest
2016 年覆盖城市数量	49	70	5	10	线上品牌
2016 门店数量	82	84	5	10	
2017 预计门店数量	100	115	9	22	

资料来源: 美克家居年报、联讯证券

◇ 产能、渠道、供应链全面升级

公司 2016 年 8 月发布定增预案，非公开发行股票 1.32 亿股，募集资金人民币 16 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额全部用于美克家居天津制造基地升级扩建项目，包括新建两条板木定制柜类家具生产线，对两条实木家具生产线进行自动化推广升级改造，同时新建及改造物流库房，实现智能物流。项目总投资为 18.5 亿元，建设周期为三年。该项目有利于完善公司中高端家具供应基地和现代一体化的物流配送体系，从而提高产能，扩大市场。公司预计项目达产后可实现年销售收入 26.31 亿元，净利润 3.85 亿元。

公司于 2016 年 12 月与红星美凯龙家居集团股份有限公司签订了战略合作框架协议，双方将实现资源共享，美克家居凭借在中国家居行业品牌、设计、制造和全球寻源的优势，结合红星美凯龙的优质商业资源和运营经验，开启



品牌战略新布局。美克家居将利用红星美凯龙的优质商业资源，加快推进 A.R.T.品牌在空白城市的开拓，完成全国一、二线城市布局，下沉部分经济发达的三线城市，以构建健康有序的加盟商生态圈为目标，创建强势品牌，实现稳定增长。

公司借助外部专业机构启动了供应链优化项目，通过项目的实施，2016 年零售全品类需求平均预测准确率提升了 20%，后备库存周转天数提升了 30%，配送周期下降到了 9 天，订单平均交付周期下降了 13%，供应链绩效得到了明显的提升和改善。

◇ 未来展望：用鲨鱼的方式，成为市场的领先者

2017 年，公司提出“用鲨鱼的方式，成为市场的领先者”，聚焦三驾马车，即“品牌和市场”、“商品和供应链”、“门店和渠道”。第一，公司将着力提升品牌影响力，强化品牌个性及客户认知，持续提升客户体验，从而提升市场份额。第二，加强新产品的开发设计，优化产品结构保证利润增长，同时提升供应链能力，强化供应链端到端的协同，提升供应链效率及服务水平。利用差异化的供应链策略，控制供应链总成本。第三，强化零售门店管理，持续提高单店销售额，并优化的销售网络，积极推进全渠道策略，优化门店类型及组合模式，提高门店效率。2017 年，公司计划实现营业收入 42.3 亿元，营业成本及费用 38.45 亿元。

◇ 盈利预测与投资建议

不考虑资本公积转增股本的影响，同时假设公司在 2017 年完成定增，我们预计 2017-2019 年，公司归母净利润分别为 4.65 亿元、6.22 亿元、7.95 亿元，EPS 分别为 0.60 元、0.80 元、1.02 元，3 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 25、18、14 倍，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

需求不达预期风险、房地产等相关政策调控风险。



附录：公司财务预测表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3467	4250	5270	6588	净利润	331	465	622	795
营业成本	1472	1785	2187	2701	折旧摊销	182	101	141	201
营业税金及附加	39	48	60	75	财务费用	68	43	26	45
销售费用	1176	1442	1788	2234	经营性应收项目变动净额	-53	47	90	87
管理费用	316	387	480	600	经营活动净现金流	615	-446	937	-250
财务费用	68	43	26	45	投资活动净现金流	-567	-394	-594	-594
资产减值损失	5	5	5	5	筹资活动净现金流	-64	955	-152	374
营业利润	392	540	724	927	现金净增加额	-32	116	191	-470
营业外收入	9	9	9	9	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	4	2	2	2	成长能力				
利润总额	397	547	732	935	营业收入增长率	21%	23%	24%	25%
所得税	66	82	110	140	营业利润增长率	5%	38%	34%	28%
净利润	331	465	622	795	归属母公司净利润增长率	10%	41%	34%	28%
少数股东损益	0	0	0	0	获利能力				
归属母公司净利润	331	465	622	795	毛利率	57.54%	58.00%	58.50%	59.00%
EPS (元)	0.43	0.60	0.80	1.02	净利率	9.54%	10.94%	11.80%	12.06%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	8.87%	8.28%	10.06%	10.60%
货币资金	393	508	699	229	ROE	10.32%	9.02%	11.06%	12.77%
应收账款	419	791	699	1151	偿债能力				
存货	1657	2731	2645	3995	资产负债率	35%	24%	23%	31%
流动资产合计	2598	4161	4174	5504	流动比率	170%	290%	291%	215%
固定资产	1561	1941	2480	2959	营运能力				
无形资产	493	493	493	493	总资产周转率	0.70	0.63	0.73	0.73
资产总计	4939	6795	7262	8986	应收账款周转率	26.84	18.15	24.36	18.99
应付账款	730	1149	1147	1686	每股指标(元)				
短期借款	514	0	0	586	每股收益	0.43	0.60	0.80	1.02
流动负债合计	1244	1149	1147	2272	每股经营现金	0.79	-0.57	1.21	-0.32
长期借款	149	149	149	149	每股净资产	4.13	6.64	7.24	8.01
负债合计	1735	1640	1638	2763	估值比率				
所有者权益	3205	5155	5624	6223	P/E	34.56	24.58	18.38	14.39
负债和所有者权益合计	4939	6795	7262	8986	P/B	3.57	2.22	2.03	1.84

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com