

# 美克家居 (600337.SH)

## 与红星美凯龙合作顺利, 加盟业务快速增长

### 核心观点:

#### ● 公司业绩稳步提升, 加盟业务快速增长

一季度公司实现营业收入 7.64 亿元 (YoY+10.41%), 归母净利润 0.47 亿元 (YoY+10.77%), 加权平均净资产收益率 1.47%, 较去年同期上涨 0.08 个 pct。财务费用率上升 0.89 个 pct 至 2.17%, 主要受新增银行长、短期借款所致, 受益于销售期间费用管控得当, 报告期内销售毛利率较去年同期微增 0.02 个 pct 至 6.21%。公司不断深化与红星美凯龙业务合作, 利用其优质商业资源, 加快推进 A.R.T.品牌在空白城市的开拓, 报告期内国内加盟业务增长迅速, 营业收入较去年同期增加 32.56%。

#### ● 定增新建板木定制柜类家具生产线, 产品品类进一步丰富

报告期内公司非公开发行股票获得证监会发审委审核通过, 公司拟以不低于 5.15 元/股价格募集资金不超过 16 亿元, 控股股东美克集团拟以现金认购本次非公开发行股票, 认购金额不低于 2 亿元, 非公开发行募集资金主要用于美克家居天津制造基地升级扩建项目, 项目完成后可新增板木定制柜类家具产能和实木家具产能, 进一步丰富公司产品线。

#### ● 看好具备设计基因企业率先实现大家居, 期待公司深蹲起跳

公司计划在美克美家门店中逐步推行“英氏下午茶”项目, 提升消费者购物体验。我们看好公司未来在梳理完供应链后实现优质设计感和柔性供应链的完美结合, 相比于供应链改善, 设计水平是伴随着公司成长路径, 契合未来消费升级时代的大家居的核心需求点。预计 2017-2019 年归母净利润分别为 4.16、5.35、6.35 亿元, EPS 分别为 0.28、0.36、0.43 元/股, 当前市值对应 2017 年净利润 19.28 倍市盈率, 维持买入评级。

#### ● 风险提示

地产销量大幅低于预期, 公司供应链改善不及预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,858.82	3,466.51	4,167.19	4,971.44	5,766.87
增长率(%)	5.34%	21.26%	20.21%	19.30%	16.00%
EBITDA(百万元)	579.04	645.90	677.29	819.40	933.72
净利润(百万元)	300.62	330.80	416.34	535.25	635.34
增长率(%)	28.71%	10.04%	25.86%	28.56%	18.70%
EPS(元/股)	0.465	0.513	0.281	0.361	0.428
市盈率(P/E)	33.58	27.61	19.28	14.99	12.63
市净率(P/B)	3.28	2.85	2.22	1.93	1.68
EV/EBITDA	17.95	15.00	12.18	9.84	8.20

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

当前价格 5.41 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-27

### 相对市场表现



分析师: 赵中平 S0260516070005

0755-23953620

zhaozhongping@gf.com.cn

分析师: 申 烨 S0260514080002

020-87578446

shenye@gf.com.cn

### 相关研究:

美克家居(600337.SH): 国 2017-03-14

内业务高速增长, 全渠道零售  
商转型顺畅

美克家居(600337.SH): 收 2016-10-28

入利润见拐点, 供应链改革见  
成效

美克家居(600337.SH): 改 2016-08-19

革见成效, 品质优于价格, 收  
入先于成本

联系人: 汪达 010-59136610

wangda@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2631	2762	3201	3797	4412
货币资金	451	393	400	450	668
应收及预付	437	419	630	715	793
存货	1742	1657	2170	2633	2952
其他流动资产	0	293	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2210	2376	2281	2329	2334
长期股权投资	9	8	8	8	8
固定资产	1175	1405	1380	1373	1392
在建工程	354	156	149	148	80
无形资产	587	750	722	778	833
其他长期资产	85	56	21	21	21
<b>资产总计</b>	4841	5137	5482	6126	6746
<b>流动负债</b>	1538	1735	1668	1727	1661
短期借款	376	514	423	241	0
应付及预收	959	931	1245	1486	1661
其他流动负债	202	289	0	0	0
<b>非流动负债</b>	227	203	199	249	299
长期借款	173	149	149	149	149
应付债券	0	0	50	100	150
其他非流动负债	54	54	0	0	0
<b>负债合计</b>	1764	1938	1866	1976	1960
股本	646	645	1483	1483	1483
资本公积	946	939	100	100	100
留存收益	1485	1615	2032	2567	3202
归属母公司股东权	3077	3199	3616	4151	4786
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	4841	5137	5482	6126	6746

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	277	588	491	387	566
净利润	301	331	416	535	635
折旧摊销	162	182	128	137	144
营运资金变动	-230	31	-120	-305	-222
其它	45	43	67	21	8
<b>投资活动现金流</b>	-331	-567	-66	-179	-142
资本支出	-321	-279	-66	-179	-143
投资变动	-10	-287	0	0	1
其他	0	-1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	311	-80	-418	-159	-205
银行借款	961	1041	-92	-182	-241
债券融资	-534	-845	-292	50	50
股权融资	0	-15	0	0	0
其他	-115	-261	-34	-27	-15
<b>现金净增加额</b>	257	-59	7	50	218
<b>期初现金余额</b>	197	451	393	400	450
<b>期末现金余额</b>	454	393	400	450	668

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	5.3	21.3	20.2	19.3	16.0
营业利润增长	25.7	5.3	31.6	27.2	18.2
归属母公司净利润增长	28.7	10.0	25.9	28.6	18.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	61.3	57.5	58.1	58.6	58.2
净利率	10.5	9.5	10.0	10.8	11.0
ROE	9.8	10.3	11.5	12.9	13.3
ROIC	9.9	10.4	11.5	13.3	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.4	37.7	34.0	32.2	29.1
净负债比率	0.1	0.2	0.1	-	-0.1
流动比率	1.71	1.59	1.92	2.20	2.66
速动比率	0.40	0.50	0.40	0.43	0.60
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.65	0.69	0.78	0.86	0.90
应收账款周转率	22.75	29.50	22.45	24.51	25.16
存货周转率	0.70	0.87	0.80	0.78	0.82
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	0.51	0.28	0.36	0.43
每股经营现金流	0.43	0.91	0.33	0.26	0.38
每股净资产	4.76	4.96	2.44	2.80	3.23
<b>估值比率</b>					
P/E	33.6	27.6	19.3	15.0	12.6
P/B	3.3	2.9	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.9	15.0	12.2	9.8	8.2

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2859	3467	4167	4971	5767
营业成本	1107	1472	1745	2059	2408
营业税金及附加	28	39	41	51	60
销售费用	1021	1176	1425	1700	1961
管理费用	286	316	406	478	547
财务费用	40	68	34	27	15
资产减值损失	3	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	2	0	0	1
<b>营业利润</b>	372	392	516	656	776
营业外收入	11	9	11	10	10
营业外支出	6	4	4	5	4
<b>利润总额</b>	377	397	523	662	782
所得税	77	66	107	127	146
<b>净利润</b>	301	331	416	535	635
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	301	331	416	535	635
EBITDA	579	646	677	819	934
EPS(元)	0.47	0.51	0.28	0.36	0.43

## 广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。