

美克家居 (600337.SH)

股权激励彰显信心，品牌扩张构筑成长动力

核心观点：

● 限制性股票激励调动管理人员积极性

公司发布 2017 年限制性股票激励计划草案，拟授予限制性股票数量为 1550 万股，占总股本的 1.04%，授予价格为每股 2.61 元，激励对象为董监高、中层管理人员及核心业务人员，解锁条件为以 2016 年为基数，2017-2019 年营业收入增长不低于 22%、59%、106%，或以 2016 年为基数，2017-2019 年净利润增长不低于 16%、40%、75%。

● A.R.T 加盟模式及美克美家加大开店力度助力公司成长

A.R.T.品牌专注家居卖场渠道拓展，不断加快在空白城市的开拓，积极完成一、二线城市的布局，并下沉部分经济发达三线城市，进一步扩大门店规模。家居卖场合作方面，公司已与红星美凯龙签订战略合作框架协议，A.R.T.品牌将依托红星美凯龙线下门店推动自身在全国市场的快速发展。

门店扩张助力公司成长。2017 年公司继续加强线下门店布局，A.R.T.计划新增 6 家直营店，25 家加盟店；美克美家计划新增 18 家店面，到 2017 年底美克美家门店数量将达到 100 家；Rehome 计划在北京、上海、广州、深圳等地新增 12 家门店；YVVY 计划在北京、上海新增 4 家门店。

● 盈利预测与投资建议

公司线上线下一体化打造完美购物体验，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，设计水平伴随公司成长，契合未来消费升级时代大家居的核心需求点。预计 2017-2019 年归母净利润分别为 4.02、4.94、6.17 亿元，EPS 为 0.27、0.33、0.42 元/股，当前市值对应 2017 年净利润 18.29 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。

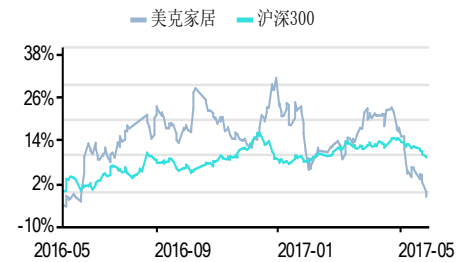
盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,858.82	3,466.51	4,382.83	5,571.13	7,155.52
增长率(%)	5.34%	21.26%	26.43%	27.11%	28.44%
EBITDA(百万元)	579.04	645.90	664.45	786.72	940.25
净利润(百万元)	300.62	330.80	402.37	494.00	617.11
增长率(%)	28.71%	10.04%	21.63%	22.77%	24.92%
EPS(元/股)	0.465	0.513	0.271	0.333	0.416
市盈率(P/E)	33.58	27.61	18.29	14.89	11.92
市净率(P/B)	3.28	2.85	2.04	1.80	1.56
EV/EBITDA	17.95	15.00	11.61	9.90	8.18

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	4.96 元
前次评级	买入
报告日期	2017-05-25

相对市场表现



分析师： 赵中平 S0260516070005
 0755-23953620
 zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究：

美克家居(600337.SH)：与 2017-04-27
 红星美凯龙合作顺利，加盟业务快速增长

美克家居(600337.SH)：国内业务高速增长，全渠道零售商转型顺畅 2017-03-14

美克家居(600337.SH)：收入利润见拐点，供应链改革见成效 2016-10-28

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
流动资产	2631	2762	3398	4344	5219
货币资金	451	393	400	450	400
应收及预付	437	419	671	821	1007
存货	1742	1657	2327	3074	3812
其他流动资产	0	293	0	0	0
非流动资产	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
资产总计	4841	5137	5679	6673	7553
流动负债	1538	1735	1879	2329	2542
短期借款	376	514	557	630	439
应付及预收	959	931	1322	1699	2103
其他流动负债	202	289	0	0	0
非流动负债	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
负债合计	1764	1938	2078	2578	2840
股本	646	645	1483	1483	1483
资本公积	946	939	100	100	100
留存收益	1485	1615	2018	2512	3129
归属母公司股东权	3077	3199	3602	4096	4713
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	4841	5137	5679	6673	7553

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	277	588	361	152	277
净利润	301	331	402	494	617
折旧摊销	162	182	128	137	144
营运资金变动	-230	31	-241	-518	-521
其它	45	43	72	39	37
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	311	-80	-288	77	-185
银行借款	961	1041	43	72	-191
债券融资	-534	-845	-292	50	50
股权融资	0	-15	0	0	0
其他	-115	-261	-39	-45	-44
现金净增加额	257	-59	7	50	-50
期初现金余额	197	451	393	400	450
期末现金余额	454	393	400	450	400

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	5.3	21.3	26.4	27.1	28.4
营业利润增长	25.7	5.3	27.1	21.5	24.5
归属母公司净利润增长	28.7	10.0	21.6	22.8	24.9
获利能力(%)					
毛利率	61.3	57.5	57.3	56.9	56.5
净利率	10.5	9.5	9.2	8.9	8.6
ROE	9.8	10.3	11.2	12.1	13.1
ROIC	9.9	10.4	10.9	11.7	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	36.4	37.7	36.6	38.6	37.6
净负债比率	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.71	1.59	1.81	1.87	2.05
速动比率	0.40	0.50	0.36	0.33	0.32
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.69	0.81	0.90	1.01
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
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.51	0.27	0.33	0.42
每股经营现金流	0.43	0.91	0.24	0.10	0.19
每股净资产	4.76	4.96	2.43	2.76	3.18
估值比率					
P/E	33.6	27.6	18.3	14.9	11.9
P/B	3.3	2.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.9	15.0	11.6	9.9	8.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2859	3467	4383	5571	7156
营业成本	1107	1472	1872	2404	3111
营业税金及附加	28	39	43	58	75
销售费用	1021	1176	1504	1924	2494
管理费用	286	316	427	536	679
财务费用	40	68	39	45	44
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
营业利润	372	392	498	605	753
营业外收入	11	9	11	10	10
营业外支出	6	4	4	5	4
利润总额	377	397	506	611	759
所得税	77	66	103	117	142
净利润	301	331	402	494	617
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	301	331	402	494	617
EBITDA	579	646	664	787	940
EPS(元)	0.47	0.51	0.27	0.33	0.42

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。