

轻工制造

2017年05月25日

美克家居 (600337)

——2017年限制性激励计划点评：激励计划提升凝聚力，多品牌战略业绩弹性凸显

报告原因：有信息公开需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年05月24日

收盘价(元)	4.96
一年内最高/最低(元)	16.21/4.72
市净率	1.0
息率(分红/股价)	6.05
流通A股市值(百万元)	7358
上证指数/深证成指	3064.08 / 9812.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	5.05
资产负债率%	41.43
总股本/流通A股(百万)	1483/1483
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《美克家居(600337)点评：2017年一季度点评：有效布局多品牌战略，ART加盟业务稳健增长》2017/04/27

《美克家居(600337)点评：2016年年报点评：产品品类延伸+产品价格带拓宽，收入逐季提升；有效清理库存，现金流大幅改善》2017/03/14

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
范张翔 A0230516080003
fanzx@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818×7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司披露2017年限制性股票激励计划：**拟向激励对象授予1550万股限制性股票，占公司总股本的1.04%。激励计划涉及的激励对象共计22人。限制性股票的授予价格为每股2.61元（现价4.96元），于5月25日起复牌。
- **管理和业务团队充分激励，未来三年考核目标加速。**本次计划涉及激励对象22人包括：董事和高管（其中副总赵晶120万股、董秘黄新120万股、财务总监张建英120万股、副总顾少军100万股）合计授予460万股（占比29.67%，占总股本0.31%）、中层管理人员和核心业务（技术）人员合计授予1090万股（占比70.33%，占总股本比1.04%）。激励计划第一至三个解除限售期安排为：自登记日12-24个月（40%）、24-36个月（30%）、36-48个月（30%）。本次激励计划考核17-19年度，第一至三个解除限售期业绩考核目标分别为：**均以16年为基数，17年收入增长不低于22%或净利润增长不低于16%、18年收入增长不低于59%或净利润增长不低于40%（当年收入同比增长30%，净利润同比增长20%）、19年收入增长不低于106%或净利润增长不低于75%（当年收入同比增长30%，净利润同比增长25%）。**
- **多品牌战略稳步推进，向大家居品牌商转型。**公司通过有效布局多品牌发展战略，逐渐由成品家居零售商向大家居品牌商的转型升级。**1) 渠道拓展有力进行：**16年底，公司自营门店已突破100家至103家，其中美克美家82家，17Q1新增1家关闭1家，ART、Rehome及YVYV分别达6家、10家及5家门店；**2) 多品牌战略稳健推行：**公司目前共有5大渠道品牌：美克美家、A.R.T.、YVYV、Zest和美克美家子品牌Rehome，拥有美国伊森艾伦品牌特许经营权。**3) ART加盟业务快速增长。**公司明确ART“纯正美式生活方式”的品牌定位，并积极开展主题营销活动，同时ART加快空白城市布局节奏，将渠道下沉至经济发达的三线城市。16年底，ART门店已增加至84家（自营店及加盟店分别为6家及78家），覆盖全国70个城市。
- **未来：公司加快门店布局步伐，品类扩张软装上升，供应链效率提升盈利，业绩弹性充分凸显。****1) 加快门店开张步伐：**17年美克美家计划新增18家门店至100家，升级3家，ART计划增加6家自营店、25家加盟店，Rehome及YVYV分别计划新增12家及4家门店。**2) 家居品类持续扩张，软装比例上升：**公司持续践行多品牌发展战略，ART与红星美凯龙战略合作，将依托红星美凯龙的迅速布局，推动ART快速拓展，进一步提升品牌影响力。公司软装家居比例不断提升，成为家居拓品类新的增长点。**3) 供应链效率提升带动盈利改善。**17年公司加大供应链效率提升，不断优化供应链水平，加强商流、信息流、物流、资金流的控制，从原材料采购、库存管理至经销网络的构建，打造高端成品家居供应链管理的典范。
- **集团剥离化工板块，聚焦家居业务经营。**2017年5月，新疆中泰化学股份有限公司控股股东中泰集团完成对美克化工的增资，持有美克化工3.88亿股，持股比例52.6%为其控股股东，纳入合并报表范围。美克化工主营1,4-丁二醇(BDO)等的生产与销售，具备26万吨/年BDO产能。美克化工曾是美克集团下属企业之一，成立于2004年。**此次集团剥离美克化工业务，使集团资源与管理层精力充分聚焦上市公司家居主营业务的发展，集中借力集团资源，打造美克家居多品类经营的高端成品家居战略。**
- **公司有效布局多品牌战略，优化家居产品结构，加盟业务快速增长，深入挖掘管理红利，剥离化工聚焦家居主业，着力打造高端成品家居旗舰。**近几年公司从家具制造、营销批发到零售多品牌一体化打通，未来门店开张步伐加快，家居品类持续扩张，供应链效率提升带动盈利，我们维持公司17-18年EPS至0.27元和0.35元，目前股价(4.96元)对应2017-2018年PE分别为18和14倍，维持买入！

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,467	764	3,961	4,649	5,546
同比增长率(%)	21.26	10.41	14.26	17.37	19.29
净利润(百万元)	331	47	404	517	646
同比增长率(%)	10.04	10.76	22.13	27.97	24.95
每股收益(元/股)	0.51	0.07	0.27	0.35	0.44
毛利率(%)	57.5	57.9	58.8	60.1	60.6
ROE(%)	10.3	1.5	12.3	13.6	14.6
市盈率	10		18	14	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

	2015A	2016A	17Q1A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,859	3,467	764	3,961	4,649	5,546
二、营业总成本	2,486	3,076	704	3,475	4,030	4,767
其中：营业成本	1,107	1,472	322	1,632	1,857	2,185
营业税金及附加	28	39	5	51	60	72
销售费用	1,021	1,176	294	1,351	1,599	1,908
管理费用	286	316	67	368	437	521
财务费用	40	68	17	70	75	78
资产减值损失	3	5	0	2	2	3
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	2	3	2	1	2
三、营业利润	372	392	63	489	620	781
加：营业外收入	11	9	1	11	12	10
减：营业外支出	6	4	1	5	5	5
四、利润总额	377	397	63	495	627	786
减：所得税	77	66	15	91	109	140
五、净利润	301	331	47	404	517	646
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	301	331	47	404	517	646
六、全面摊薄每股收益	0.20	0.22	0.03	0.27	0.35	0.44
发行后总股本（百万）	1483	1483	1483	1483	1483	1483

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。