

轻工制造

2017年06月08日

美克家居 (600337)

——引入伊森艾伦迪士尼产品系列点评：布局儿童家居市场，多品牌战略再下一城

报告原因：有信息公开需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- 据新闻报道，6月7日，公司携手合作伙伴、全球家居旗舰伊森艾伦与国际动画巨头迪士尼在上海证券交易所举行联合新品发布会，正式宣告进军儿童家居领域，向家居行业细分市场发展。
- 布局儿童家居市场，开启二胎政策红利新引擎，多品牌战略再下一城。伊森艾伦是美国最大的家居制造商之一，成立于1932年，约70%产品在北美原装生产装配，拥有7个制造基地分别位于美国、墨西哥和洪都拉斯。自2002年起美克与伊森艾伦进行合作，开展连锁经营管理模式，于设计、制造和商业渠道相互融合，充分拓展家居市场。此次美克家居携手伊森艾伦引入迪士尼儿童家居系列至国内，且美克作为唯一代理商进行儿童家居的销售，再次借助当前“二代政策”有利条件，开启儿童家居的广阔市场，有望为公司业绩再创佳绩。目前美克旗下已拥有美克美家、A.R.T.、YVY、Zest及Rehome等多个子品牌，多品牌战略覆盖多元化消费矩阵，此次引入“Ethan Allen|Disney”迪士尼系列儿童家居，为美克高端精细化成品家居的多品牌战略再下一城。
- 引入精选儿童家居产品，未来双方持续合作深耕。“Ethan Allen|Disney”迪士尼儿童家居系列在美国本土拥有约500件产品，首批引入为精选约200套产品，结合中国儿童成长特性和需求，在环保、安全和功能方面有更高品质要求，未来双方将在家装层面持续挖掘消费机会。此次引入的产品，将于美克线上线下渠道同时进行销售，提升品牌的双渠道拓展力度。迪士尼全球儿童品牌旗舰，符合美克家居高端品牌定位，此次携手意味着美克正式布局儿童家居市场，前瞻开拓市场蓝海，未来双方合作机会有望更加密切。
- 公司前期推出限制性股票激励计划，有效提升团队凝聚力，未来三年考核目标加速。此前公司公告限制性股票激励计划，涉及董事、中高层和核心人员，16-18年考核目标加速，为公司积极开展业务、拓展渠道设立考核基础，激励计划也将提升团队凝聚力和粘度，为公司经营提升活力。（考核目标：16年基数，17年收入增长不低于22%或净利润增长不低于16%、18年收入同比增长30%或净利润同比增长20%、19年收入同比增长30%或净利润同比增长25%）。
- 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YVY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。

市场数据：2017年06月07日

收盘价(元)	5.24
一年内最高/最低(元)	16.21/4.65
市净率	1.0
息率(分红/股价)	5.73
流通A股市值(百万元)	7773
上证指数/深证成指	3140.33 / 10109.88

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)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》2017/05/25

《美克家居(600337)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

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

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		19	15	12

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

- 公司有效布局多品牌战略，前瞻进入儿童家居蓝海，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（5.24 元）对应 2017-2018 年 PE 分别为 19 和 15 倍，维持买入！

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。