

美克集团 (600377)

公司研究/点评报告

出口业务影响收入增长, 毛利率大幅提升是亮点 —美克股份三季报 (600377) 点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2011年10月28日

一、事件概述

公司发布公告, 1-9月公司收入为 17.62 亿, 同比增长 7.18%; 净利润 1.33 亿, 同比增长 118.6%, 每股收益 0.21 元。

二、分析与判断

➤ 受出口影响, 第三季度收入负增长

分季度看单季度收入分别为 4.63 亿, 7.18 亿与 5.81 亿, 同比分别增长 13.16%, 11.82%与-1.98%, 主要是出口业务负增长幅度加大导致三季度收入负增长。

➤ 受益产品提价, 前三季度毛利率同比提升4.76%

单季度毛利率分别为 43.28%, 41.82%与 46.88%, 与去年同比分别提升 3.49%, 3.51%与 7.38%。前三季度毛利率 43.87%比去年的 39.11%提升 4.76%。我们推测毛利率提升与产品提价有关。

➤ 前三季度期间费用率同比提升4.13%

单季度看期间费用率分别为 37.42%, 31.25%与 38.79%, 去年分别为 35.69%, 28.37%与 33.52%。前三季度销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 24.47%, 9.23%与 1.66%, 期间费用率为 35.36%; 去年同期的销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 21.25%, 8.81%与 1.99%, 期间费用率为 32.05%。今年期间费用率同比去年提升 4.13%。

➤ 前三季度销售净利率同比提升3.84%

单季度销售净利润率分别为 5.59%, 9.03%与 7.23%, 前三季度销售净利润率为 7.53%, 同比去年的 3.69%提升 3.84%。单季度净利润分别为 2591 万, 6490 万与 4195 万, 分别同比去年增长 178.32%, 112.55%与 100.82%。单季度 EPS 为 0.04, 0.10 与 0.07 元。销售净利率提升与美克美家全部并入上市公司及毛利率提升幅度大于费用率提升幅度相关。

➤ 三季度美克美家新开门店7家

截至 9 月底, 美克美家门店共有 62 家, 比去年底的 46 家店新增 16 家, 已经完成去年定增项目美克美家门店募投计划, 预计全年新增美克美家门店 20 家。

➤ 投资建议: 维持强烈推荐评级

预计公司 2011-2013 年基本每股收益至 0.32 元、0.49 元、0.62 元, 同比分别增长 123%、53.4%、26.3%, PEG 有优势, 维持公司强烈推荐评级。

三、风险提示

- 1: 出口业务影响超预期。
- 2: 房地产市场对公司零售业务影响在明年体现。

强烈推荐

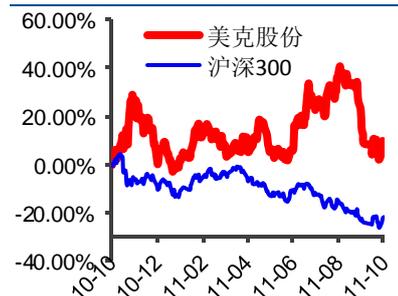
维持评级

目标价: 12-15 元

交易数据 (2011-10-27)

收盘价 (元)	10.70
近 12 个月最高/最低	14.35/9.45
总股本 (百万股)	632.68
流通股本 (百万股)	510.60
流通股比例 (%)	80.7
总市值 (亿元)	69.21
流通市值 (亿元)	55.85

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 田慧蓝

执业证书编号: S0100511060002

电话: (86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人: 王羽

电话: (86755)22662070

联系人: 陈玉蓉

电话: (86755)22662096

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	2,415	3,051	3,813	4,500
增长率 (%)	29.2%	26.3%	25.0%	18.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	92	204	313	395
增长率 (%)	102.5%	122.7%	53.4%	26.3%
每股收益 (元)	0.14	0.32	0.49	0.62
PE	82.8	37.2	24.3	19.2
PB	3.3	3.0	2.7	2.3

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,415	3,051	3,813	4,500
减: 营业成本	1,429	1,777	2,203	2,578
营业税金及附加	10	10	13	15
销售费用	562	705	839	990
管理费用	227	276	345	407
财务费用	46	49	54	53
资产减值损失	12	13	8	7
加: 投资收益	0	2	2	1
二、营业利润	131	224	354	452
加: 营业外收支净额	8	15	8	4
三、利润总额	139	238	362	456
减: 所得税费用	18	33	47	59
四、净利润	121	205	315	397
归属于母公司的利润	92	204	313	395
五、基本每股收益 (元)	0.14	0.32	0.49	0.62

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	24.4	17.8	12.5	10.0
成长能力:				
营业收入同比	29.2%	26.3%	25.0%	18.0%
营业利润同比	43.5%	70.8%	58.1%	27.8%
净利润同比	102.5%	122.7%	53.4%	26.3%
营运能力:				
应收账款周转率	6.5	5.4	5.3	5.4
存货周转率	1.9	1.9	2.1	2.4
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
盈利能力与收益质量:				
毛利率	40.8%	41.8%	42.2%	42.7%
净利率	5.0%	6.7%	8.2%	8.8%
总资产净利率 ROA	3.3%	4.8%	6.6%	7.4%
净资产收益率 ROE	3.9%	8.1%	11.0%	12.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.3	1.8	1.9	2.0
资产负债率	37.2%	41.2%	40.8%	39.5%
长期借款/总负债	26.9%	17.7%	16.0%	14.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.32	0.49	0.62
每股经营现金流量	0.24	0.61	0.73	0.94
每股净资产	3.67	3.99	4.49	5.11

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1026	887	1038	1324
应收票据	0	0	0	0
应收账款	369	568	715	841
预付账款	114	185	230	269
其他应收款	32	38	38	38
存货	765	960	1,034	1,092
其他流动资产	2	4	5	6
流动资产合计	2,309	2,641	3,059	3,570
长期股权投资	24	4	4	4
固定资产	976	1,084	1,137	1,156
在建工程	52	210	216	222
无形资产	288	311	331	352
其他非流动资产	60	54	54	54
非流动资产合计	1,399	1,663	1,743	1,788
资产总计	3,708	4,304	4,802	5,357
短期借款	394	402	402	402
应付票据	81	99	123	144
应付账款	246	377	466	545
预收账款	180	327	417	492
其他应付款	11	162	162	162
应交税费	22	-15	-10	-10
其他流动负债	74	106	82	66
流动负债合计	1,008	1,459	1,642	1,800
长期借款	371	314	314	314
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	373	316	316	316
负债合计	1,381	1,775	1,958	2,117
股本	633	633	633	633
资本公积	990	988	988	988
留存收益	702	906	1,218	1,613
少数股东权益	2	4	5	7
所有者权益合计	2,327	2,529	2,844	3,241
负债和股东权益合计	3,708	4,304	4,802	5,357

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	152	384	459	594
投资活动现金流量	(183)	(411)	(254)	(255)
筹资活动现金流量	818	(112)	(54)	(53)
现金及等价物净增加	777	(139)	151	286

分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。