

美克股份 (600337)

公司研究/点评报告

公司基本面有望迎来拐点

-美克股份 (600337) 2012 年年报点评

民生精品--简评报告/商贸零售行业

2013 年 4 月 1 日

一、事件概述

公司公告 2012 年实现营业收入 26.3 亿元，净利润 2070 万元，EPS0.03 元，扣非后净利润 309 万元，EPS0.005 元。公司拟以 2012 年度末总股本 632,680,419 股为基数，按每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税），向全体股东分配股利共计 18,980,412.57 元，剩余利润结转下一年度。

二、分析与判断

➤ 公司出口 OEM 业务负增长，家居零售业务收入增速放缓拖累营业收入仅增长 2.8%

公司家居零售、家居批发、出口 OEM 三块业务共实现收入 26.3 亿，其中家居零售收入 13.9 亿，占比 53%，同比增长 0.45%；家具批发业务收入 6.5 亿，占比 25%，同比增长 27%，出口 OEM 业务收入 5.6 亿，占比 21%，同比下降 12%。家具批发业务增速继续维持较高增长，家居零售业务增速放缓与出口 OEM 业务增速下滑影响全年收入增长。

➤ 公司综合毛利率下降 1%，但家具零售业务毛利率提升 2% 是亮点，预计零售毛利率会进一步提升

2012 年公司综合毛利率 46.76%，同比减少 1.18%。其中出口家具毛利率 16.89%，同比下降 6.1%；零售家具毛利率 65.79%，同比增加 2.11%；家具批发业务毛利率 26.93%，同比下降 4.73%。如年报在管理层讨论中一节关于公司发展战略所言，2013 年是实现公司“五五规划”目标的关键年，公司提出“提高增长质量--向管理要红利”。2012 年美克美家在管理机制、组织架构、人才等多方面进行了变革，为盈利能力的提升、系统效率的提高和多品牌战略的实施奠定基础。我们预计 2013 年零售业务毛利率会进一步提升。

➤ 费用率 44.9% 仍然居高不下，同比去年提升 5.4%，人工工资占比大是主因

2012 年期间费用达到 11.8 亿，同比增长 17%。其中销售费用 8.7 亿，同比增长 24%，管理费用 2.8 亿，同比增长 4.3%，财务费用 3325 万，同比下降 23%。销售费用中人工工资达到 2.73 亿，同比增长 18%，占收入比重达到 10.4%；管理费用中人工工资 1.1 亿，同比去年下降 21%，两项费用中人工工资合计 3.85 亿，同比增长 3%，占收入比重达到 14.6%，比去年提升 0.1%。除了人工工资外，广告宣传费 2012 年同比也大幅增长 71% 达到 1.5 亿，占比 5.7%。

➤ 2013 年是公司基本面转折年，公司将提升管理效益且多品牌战略正式开始实施

2013 年公司计划实现营业收入 280,000 万元，营业成本总额 148,500 万元，期间费用 116,500 万元。从公司目标可看，收入同比增长 6%，毛利率微升 0.3%，费用率下降至 41.6%，公司 2013 年主要通过压费用，提毛利，提升管理效益，这与我们之前的分析一致。此外，2013 年公司将对所有品牌进行梳理分析，美克美家目前已有 87 家门店，期中 75 家家具店，12 家家居馆，计划 2013 年新增家具店 5 家，家居馆 20 家。ART 品牌以自营、家具卖场店中店的渠道方式，计划新增 20 家。Yvvy 品牌通过有吸引力的价格策略、完善的交易网站，建立设计风格完全城市化、充满活力和青春气息、高科技购物体验的全新渠道品牌，年内计划以自有店面方式在北京、上海等地开设 4 家店面。Zest 品牌，定位于有保证的品质、可承受的价格、百搭基础款家具。以自营+加盟、家具卖场店中店的渠道方式，计划开设店面 20 家。我们认为公司基本面有较大的改善可能，管理层此刻推出股权激励，意义非凡。

强烈推荐

维持评级

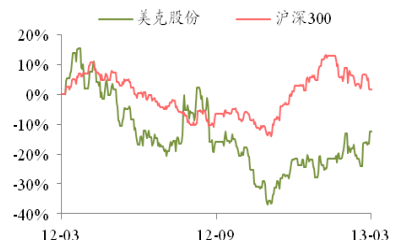
合理估值：

一元

交易数据 (2013-3-21)

收盘价 (元)	6.31
近 12 个月最高/最低	8.43/4.46
总股本 (百万股)	632.68
流通股本 (百万股)	586.37
流通股比例 (%)	92.68
总市值 (亿元)	39.92
流通市值 (亿元)	37.00

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

分析师：王羽

执业证书编号：S0100512070005

电话：(86755)22662070

研究助理：陈玉蓉

电话：(86755)22662096

相关研究

三、盈利预测与投资建议

预计 2013-15 年公司 EPS 分别为 0.24、0.30 元，0.37 元，对应 PE 为 23、18、15 倍，估值不便宜，但作为消费品牌公司，我们认为可以给估值溢价，另一方面行业索菲亚估值远高于美克，一直在 30 倍以上，对应我们认为可以给美克 25-30 倍估值，给予强烈推荐评级。

四、风险提示

美国地产复苏低于预期，国内地产持续受政策打压，销售提前透支，长期不利于家具消费。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2,561	2,631	2859	3,290
增长率(%)	6.0%	3%	8.6%	15.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	191	20	150	192
增长率(%)	108.4%	-89.5%	775%	24.5%
每股收益(元)	0.30	0.03	0.24	0.30
PE	18.2	210	26	21
PB	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源：民生证券研究院

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	2,561	2,688	3,210	3,695
减: 营业成本	1,324	1,375	1,594	1,823
营业税金及附加	15	16	26	28
销售费用	704	863	936	1,085
管理费用	265	376	426	489
财务费用	43	32	35	34
资产减值损失	6	0	3	2
加: 投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	204	26	191	233
加: 营业外收支净额	17	7	7	7
三、利润总额	220	34	198	241
减: 所得税费用	29	16	44	48
四、净利润	191	17	155	192
归属于母公司的利润	191	17	155	192
五、基本每股收益 (元)	0.30	0.03	0.24	0.30

主要财务指标				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	9.5	26.5	7.8	6.7
成长能力:				
营业收入同比	6.0%	5.0%	19.4%	15.1%
营业利润同比	55.4%	-87.1%	626.4%	22.3%
净利润同比	108.4%	-90.9%	789.9%	24.5%
营运能力:				
应收账款周转率	14.0	11.4	10.8	10.8
存货周转率	1.5	1.1	1.0	1.1
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
盈利能力与收益质量:				
毛利率	48.3%	48.9%	50.4%	50.6%
净利率	7.5%	0.6%	4.8%	5.2%
总资产净利率 ROA	5.2%	0.5%	3.5%	4.1%
净资产收益率 ROE	7.7%	0.7%	5.8%	6.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.9	1.6	2.2	2.4
资产负债率	33.0%	34.9%	39.4%	38.8%
长期借款/总负债	19.0%	2.1%	24.8%	23.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.03	0.24	0.30
每股经营现金流量	0.63	0.18	0.21	0.49
每股净资产	3.92	3.97	4.21	4.52

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	611	356	699	969
应收票据	0	0	0	0
应收账款	183	235	298	343
预付账款	158	180	218	249
其他应收款	40	53	53	53
存货	907	1,242	1,571	1,723
其他流动资产	0	(0)	0	0
流动资产合计	1,899	2,067	2,840	3,338
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,169	1,115	927	738
在建工程	136	161	166	172
无形资产	425	423	379	335
其他非流动资产	37	56.59	56.59	56.59
非流动资产合计	1,767	1,756	1,529	1,302
资产总计	3,665	3,822	4,368	4,640
短期借款	298	348	198	198
应付票据	1	19	25	29
应付账款	181	195	240	276
预收账款	206	302	398	462
其他应付款	164	310	310	310
应交税费	60	51	60	47
其他流动负债	66	77	62	49
流动负债合计	976	1,303	1,293	1,372
长期借款	230	28	428	428
其他非流动负债	4	1	1	1
非流动负债合计	234	29	429	429
负债合计	1,210	1,332	1,723	1,802
股本	633	633	633	633
资本公积	981	1026	1026	1026
留存收益	864	852	1006	1199
少数股东权益	2	0	0	0
所有者权益合计	2,481	2,511	2,665	2,858
负债和股东权益合计	3,665	3,822	4,368	4,640

现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	400	115	132	309
投资活动现金流量	2,531	1,898	(4)	(5)
筹资活动现金流量	(305)	(236)	215	(34)
现金及等价物净增加	2616	1774	343	270

分析师简介

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，对行业理解具有前瞻性，全局性和客观性。

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。

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

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17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

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。