

美克股份 (600337)

公司研究/点评报告

管理效益提升，预计下半年进入业绩明显改善期

——美克股份(600337)一季报点评

民生精品——简评报告/商贸零售行业

2013年4月25日

一、事件概述

公司公告2013年一季度实现营业收入5.72亿元,净利润2369.8万元, EPS0.04元,扣非后EPS0.036元。

二、分析与判断

➤ 一季度收入与净利润分别增长20%与24%，下半年才是业绩高增长时点。

公司一季度收入5.72亿元,同比增长20%,净利润2370万元,同比增长24%。20%的收入增速略超预期,我们判断主要是由于国内零售业务增长所致。净利润增长24%略低于预期,但我们判断下半年才是业绩恢复高增长的时点。

➤ 公司综合毛利率下降2%应与批发业务和出口业务毛利率下降有关。

一季度公司综合毛利率47%,同比减少2%。我们判断与年报一致,出口业务和批发业务毛利率有所下降,零售业务毛利率有所提升,但综合毛利率下降。

➤ 费用率41.77%较去年大幅下降4.3%，向管理要红利的举措效果显现

一季度期间费用达到2.39亿,同比增长8.6%,占比41.77%,下降4.3%。其中销售费用1.75亿,同比增长10%,占比30.58%,下降2.72%,管理费用5457万,同比增长7%,占比9.54%,下降3.68%,财务费用917万,同比下降8%,占比1.6%,下降0.5%。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,2013年公司提出"提高增长质量--向管理要红利"。从一季报看期间费用率的下降正是管理效率提升的表现。

➤ 一季度现金情况较去年同期好转，存货稳定，资产负债率微升

一季度经营活动现金流为-1.04亿,较去年同期的-1.84亿有所好转,存货11.36亿元,同比增长20.2%,环比增长1.2%,资产负债率30.3%,较去年同期微升0.8%。

➤ 2013年公司主要通过提升管理效益实现股权激励达标业绩，多品牌战略正在探索中

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,提升管理效益来实现1.5亿净利润目标。一季度向管理要红利的措施正在发挥作用,我们判断后期效果会进一步体现。在年报中提及的多品牌战略会是公司未来的重点发展方向,但目前来看art品牌还处在产品测试中,Zest预计下半年后才会开始实施加盟,YVY也仍在探索中,公司实施多品牌战略的方向已定,但具体如何操作仍在摸索中,公司对多品牌战略仍然保持稳健的态度,故我们对多品牌战略也需降低预期。

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30、24、20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,对应我们认为可以给美克25-30倍估值,给予强烈推荐评级,目前估值已经到30倍左右,短期有回落风险,长期仍看好。

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。

强烈推荐

维持评级

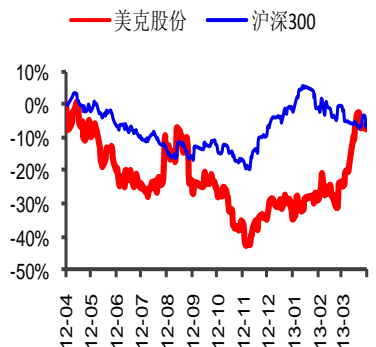
合理估值:

7.2-8.0元

交易数据 (2013-4-24)

收盘价(元)	7.42
近12个月最高/最低	8.07/4.46
总股本(百万股)	632
流通股股本(百万股)	586
流通股比例(%)	93%
总市值(亿元)	47
流通市值(亿元)	44

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

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	24.6	270.2	30.4	24.4
PB	1.9	1.9	1.8	1.6

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。