

美克股份 (600337)

公司研究/点评报告

提毛利，控费用初显成效，但长期仍看多品牌策略

——美克股份 (600337) 2013 年中报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2013 年 8 月 15 日

一、事件概述

公司公告 2013 年上半年实现营业收入 12.52 亿元,净利润 7086 万元, EPS0.11 元, 扣非后 EPS0.10 元。

二、分析与判断

➤ 上半年国内家具零售业务双位数增长，家具出口业务下滑，家具批发业务稳定

公司上半年家具行业实现收入 12.38 亿元,同比增长 0.09%,其中国内家具零售 6.91 亿,同比增 14.5%,家具出口业务 2.47 亿,同比增-24%;家具批发业务 2.99 亿,同比增-2.7%。三块业务中国内家具零售继续维持稳定增长,家具出口业务没有出现预期中受益于美国地产复苏的恢复性增长,家具批发业务由于产品调整,收入略有下滑,基本稳定。

➤ 受益于家具零售业务控制采购成本，公司综合毛利率提升5%是亮点

上半年公司毛利率 48%,同比提升 5%,其中家具出口业务毛利率 17%,提升 0.23%,家具零售业务毛利率 67%,同比提升 4.5%,家具批发业务毛利率 30%,同比减少 2.2%。毛利率的提升主要得益于国内零售业务控制折扣率以及降低采购成本。预计下半年毛利率提升速度会放缓。

➤ 费用率41.42%较去年提升3.8%，但费用增速明显放缓

上半年期间费用达到 5.17 亿,同比增长 9.8%,占比 41.42%,提升 3.8%。其中销售费用 3.9 亿,同比增长 12%,占比 31%,提升 3%,管理费用 1.1 亿,同比增长 6.5%,占比 8.8%,提升 0.5%,财务费用 1854 万,同比下降 3%,占比 1.5%,下降 0.05%。销售费用比去年增加 4100 万,增幅最大,主要是广告宣传费用增加 2600 万,资产使用费增加 1900 万。虽然费用率仍然在提升,但费用增速有放缓。

➤ 公司上半年新开门店11家

上半年公司新增美克美家家具店2家、家居馆1家、ART店面3家、ZEST店面3家、YVVY店面2家。门店数合计达到80家。

➤ 长远看公司的投资机会在多品牌战略，近期看受益房地产与业绩是否能超预期

基于股权激励的影响,我们判断2013年公司以完成1.5亿净利润为目标。手段主要通过提毛利率和压缩费用率。3月份的一波上涨主要受益于业绩反转和股权激励刺激,但同样的逻辑很难再讲第二次,除非股价跌到极低处。如果没有新的投资逻辑出现,后续公司投资机会就看房地产板块是否能带动地产产业链投资机会以及业绩是否能超预期,我们认为超预期的概率极低。公司的未来仍然看多品牌战略,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 27 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, 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

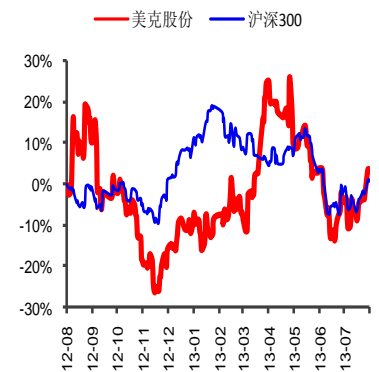
合理估值:

7.0 元

交易数据 (2013-8-14)

收盘价 (元)	6.38
近 12 个月最高/最低	8.27/4.46
总股本 (百万股)	647
流通股本 (百万股)	586
流通股比例 (%)	91%
总市值 (亿元)	41
流通市值 (亿元)	37

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

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	21	213	27	21
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	1,026	1,026	1,026
留存收益	864	852	1,006	1,199
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。