

美克股份 (600337)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，全年业绩增速前低后高

-美克股份一季报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2014年4月30日

一、事件概述

公司公告1季度实现营业收入5.66亿元，扣非后净利润0.33亿元，EPS0.05元。

二、分析与判断

► 1季度业绩基本符合预期

收入实现5.66亿元，同比增长-1.09%；我们判断1季度收入负增长与去年基数高有关，去年1季度美克美家做了一场全国大规模的促销，而今年同期并无此活动。第二，我们推测收入中美克美家收入仍有单位数增长，而天津美克制造业收入继续负增长。净利润0.29亿元，同比增长24%；受远期结汇产品的影响，公允价值变动-389万，扣非后净利润实现0.33亿元，同比增长42%，基本符合预期。

► 毛利率和销售净利润率提升，预计双升仍将持续

一季度毛利率51.31%，与去年同期相比提升4.39%，是美克美家控制产品折扣和改善销售结构的结果。一季度费用率44.09%，其中营业费用率33.5%，管理费用率9.9%，财务费用率0.67%，同比去年期间费用率41.72%提升2.37%，其中营业费用率提升2.92%，管理费用率提升0.38%，财务费用率下降0.93%。销售净利润率5.19%，同比去年提升1.05%。我们预测随着产品价格和结构的改善，毛利率仍有体空间，进而提升净利润率。

► 存货比去年下降，现金流情况正常，负债略有增加

存货11.6亿，同比年初增加0.5亿，存货周转天数继续放慢。一季度经营活动净现金流-6008万，与去年同期相比增加4400万。负债增加，短期借款1.85亿，比去年年底增加0.35亿。长期借款2亿，比去年年末增加1亿。资产负债率29%，比去年年底略微提升。

► 预收账款继续增加，预计美克美家书面订单仍有稳定增长

预收账款4.08亿，比去年年底增加2300万，预计美克美家书面订单增长仍有双位数，为后续业绩增长打下基础。

三、盈利预测与投资建议

预计2014-15年公司EPS分别为0.30、0.40元，对应PE为19、15倍，长远看市值有空间，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

受地产市场影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,675	3,004	3,388	3,727
增长率(%)	1.7%	12.3%	12.8%	10.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	172	196	256	290
增长率(%)	730.5%	14.2%	30.3%	13.5%
每股收益(元)	0.27	0.30	0.40	0.45
PE	22.0	19.3	14.8	13.0
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：民生证券研究院

强烈推荐

维持评级

合理估值：

7.5元

交易数据 (2014-04-29)

收盘价(元)	5.85
近12个月最高/最低	8.27/5.16
总股本(百万股)	647
流通股本(百万股)	632
流通股比例(%)	98%
总市值(亿元)	38
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

相关研究

利润表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	2,675	3,004	3,388	3,727
减：营业成本	1,273	1,379	1,521	1,673
营业税金及附加	23	35	28	31
销售费用	881	1,069	1,220	1,342
管理费用	241	266	282	297
财务费用	32	20	26	31
资产减值损失	17	1	1	1
加：投资收益	10	0	0	0
二、营业利润	216	236	310	354
加：营业外收支净额	10	10	9	9
三、利润总额	226	246	320	363
减：所得税费用	54	49	64	73
四、净利润	172	196	256	290
归属于母公司的利润	172	196	256	290
五、基本每股收益 (元)	0.27	0.30	0.40	0.45

主要财务指标

项目	2013	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	9.2	5.6	4.2	3.0
成长能力：				
营业收入同比	1.7%	12.3%	12.8%	10.0%
营业利润同比	509.6%	9.1%	31.5%	13.9%
净利润同比	730.5%	14.2%	30.3%	13.5%
营运能力：				
应收账款周转率	17.0	14.7	14.4	14.3
存货周转率	1.1	1.2	1.2	1.3
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
盈利能力与收益质量：				
毛利率	52.4%	54.1%	55.1%	55.1%
净利率	6.4%	6.5%	7.6%	7.8%
总资产净利率 ROA	4.6%	4.4%	5.2%	5.5%
净资产收益率 ROE	6.4%	6.8%	8.1%	8.4%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.4
资产负债率	28.3%	34.2%	36.1%	35.0%
长期借款/总负债	9.4%	6.6%	5.6%	5.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.30	0.40	0.45
每股经营现金流量	0.50	0.80	1.03	1.13
每股净资产	4.28	4.49	4.88	5.33

资产负债表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	448	1031	1651	2330
应收票据	0	0	0	0
应收账款	157	205	236	260
预付账款	151	162	179	197
其他应收款	47	47	47	47
存货	1,109	1,179	1,233	1,287
其他流动资产	2	12	12	2
流动资产合计	1,913	2,636	3,356	4,121
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,158	868	663	279
在建工程	178	432	495	516
无形资产	433	388	342	296
其他非流动资产	92	92	92	92
非流动资产合计	1,862	1,780	1,592	1,184
资产总计	3,775	4,416	4,948	5,305
短期借款	150	550	750	750
应付票据	16	25	29	32
应付账款	210	213	232	255
预收账款	385	473	542	598
其他应付款	61	61	61	61
应交税费	80	44	37	28
其他流动负债	62	44	34	28
流动负债合计	964	1,409	1,685	1,751
长期借款	100	100	100	100
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	103	103	103	103
负债合计	1,067	1,512	1,788	1,854
股本	647	647	647	647
资本公积	1065	1065	1065	1065
留存收益	995	1192	1448	1738
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,708	2,904	3,160	3,450
负债和股东权益合计	3,775	4,416	4,948	5,305

现金流量表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	316	517	668	731
投资活动现金流量	(152)	(314)	(223)	(21)
筹资活动现金流量	(143)	380	174	(31)
现金及等价物净增加	15	583	619	679

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。