



ART 品牌与红星美凯龙战略合作，以打开成长瓶颈为第一要务

投资要点:

- **公司发布公告与红星美凯龙签订合作协议:** 其旗下第二品牌 ART 及其新品系列将优先进驻红星美凯龙全国商场内开店及销售,相较于目前的美克美家品牌全部直营店、无不在乎品牌形象的模式,ART 与红星美凯龙的合作表明公司对 ART 要规模的定位。通过合作,ART 经销商优先得到红星美凯龙承租及续租相应的展位,并为公司提供大数据资讯服务,公司则向红星支付一定比例的佣金。同时,未来所开发的 ART 新品将优先在红星美凯龙销售。
- 截止 16 年上半年,红星美凯龙收入 44.12 亿元,净利润规模 22.76 亿元。旗下共有 181 家商场,覆盖全国 27 个省市。公司与红星美凯龙的合作将加快低成本推进 ART 品牌在空白城市的开拓,完成全国一、二线城市布局,并下沉部分经济发达的三线城市。
- **公司已明确未来多品牌的发展战略:** 截止 16 年 H1,公司 ART 品牌已在 58 个城市开设 64 家加盟店,5 家直营店。未来 ART 的目标房型覆盖 90-140 平米,推出平均价格比主品牌低 20%-30% 的亲民系列,与红星的目标客户吻合。我们认为公司通过与红星的合作体现了做大第二品牌 ART 的决心,而红星提供的大数据服务将有助于公司全面了解 ART 第一手市场信息,便于及时调整符合消费者需求的产品品类,实现销售收入进一步倍增。
- **16 年是公司打基础的一年,全年通过去库存+店面升级改造+ART 品牌推广加盟+整合供应链的方式奠定基础。** 多品牌、多品类战略持续推进,通过推出黑标产品、LIGHT 系列,试水天猫专供拓宽产品价格带补充中价位现代风格产品,窗帘这一盈利能力较强品类已找到突破口。渠道方面,公司将加大空白市场的开拓及成熟市场加密,预计 18 年美克美家的店面数达到 110 家。管理上通过与 Kearney 公司合作诊断优化供应链体系,实现库存周转天数下降 35%。随着公司内部管理整体改善,新产品品类贡献业绩,多品牌推广稳步推进,公司发展后劲十足。
- **盈利预测及投资建议:** 考虑到窗帘发力、地产后周期等因素,我们预计全年零售额 20-25%,预计 2016 年净利润有望实现 10%+ 增长,净利润规模约 3.3 亿,当前总市值 93 亿、对应 2016 年 PE28 倍。我们认为基于公司深厚的品牌底蕴,在供应链改进、产品价格带的拉升,对设计师工作室模式探索、对多品牌发展模式的探索,发展后劲较足;我们预计 2017 年有望实现收入和利润均过 20% 的增速,维持 2017 年过 4 亿的净利润预期,当前股价对应 2017 年估值 23 倍,维持对公司推荐评级。

美克家居 (600337.SH)

推荐 维持评级

分析师

马莉 轻工制造首席分析师

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢:

汤军

☎: (0755) 8283 9715

✉: tangjun_jg@chinastock.com.cn

郝帅

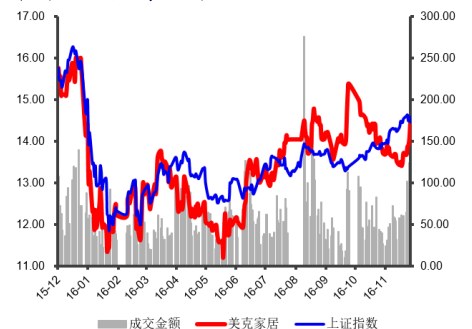
☎: (8610) 83571374

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2016.12.5
A 股收盘价 (元)		14.37
A 股一年内最高价 (元)		15.53
A 股一年内最低价 (元)		10.89
上证指数		3204
市净率		3.01
总股本 (亿股)		6.45
实际流通 A 股 (亿股)		6.45
流通 A 股市值 (亿元)		92.68

相对上证综指表现图



资料来源: Wind 资讯, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉 轻工制造行业首席分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn