

# 美克家居 (600337)

公司研究/简评报告

## 零售发力带动业绩增长，多品牌、全渠道共同发展

—美克家居 (600337) 2016 年年报点评

简评报告/轻工制造

2017 年 03 月 14 日

### 一、事件概述

公司发布 2016 年年报。报告期内，公司实现营业收入 34.67 亿元，同比增长 21.26%；归属于上市公司股东的净利润 3.31 亿元，同比增长 10.04%。实现基本每股收益 0.51 元。

### 二、分析与判断

#### 零售发力带动业绩增长，全面提升运营管理效率

公司 2016 年营收同比增长 21.26%，归母净利增长 10.04%，业绩保持稳步增长。报告期内，公司借助外部专业机构启动供应链优化项目，构建能够支撑公司多品牌、全渠道业务长期融合发展的信息系统平台，全面提升运营管理效率；受房地产销售、门店升级、新店开张、发展电商渠道等因素带动，公司零售业务同比增长 27.31%，是业绩增长的主要动力，且下半年业绩较上半年明显改善。

报告期内，毛利率同比下降 3.74pct 至 57.54%，净利率下降 0.98pct 至 9.54%。由于国内零售业务近两年产品迭代升级形成的停产产品增加，为降低库存压力加大了清仓力度，同时国外批发业务实行产品复杂度管理以提升制造和供应效率，加大了非盈利产品清仓消化的力度，公司整体毛利率及盈利水平受到影响。

#### 费用控制良好，期间费用率明显下降

报告期内，公司费用管控有效，销售费用率同比下降 1.79pct 至 33.92%，管理费用率下降 0.89pct 至 9.11%，财务费用率上涨 0.56pct 至 1.96%，期间费用率整体下降 2.12pct 至 45.00%。销售费用的增长主要是本期美克美家店面升级以及多品牌新开店导致资产使用费及人员工资增加所致，管理费用的增长主要是工资、折旧、税费等支出同比增长所致，但由于收入增长较快，相应费率反而有所下降。

#### 定增计划顺利过会，推动产能扩张和生产线升级

公司推出定增计划，拟募集不超过 16 亿元用于公司天津制造基地升级扩建项目，包括新建两条板木定制柜类家具生产线、对两条实木家具生产线进行自动化推广升级改造、以及升级改造物流库房，目前定增方案已获发审委审核通过。新增板木定制柜类家具产能和实木家具产能，弥补了公司定制衣柜品类的缺失；对生产线的升级改造将提升公司智能制造能力以支撑未来的大规模定制；对物流库房的改造升级将提高物流服务的及时性与准确性，提升品牌的终端服务能力，支撑公司长期可持续发展。

#### 多品牌差异化定位，电商成为新的增长极

公司旗下拥有美克美家、A.R.T.、YVY、Zest、美克美家子品牌 Rehome 等五大渠道品牌，以及伊森艾伦品牌特许经营权在国内美克美家渠道独家销售。不同的品牌定位覆盖高、中高、中、中低等收入结构的差异化消费群体，直营、加盟、线上等多种销售渠道覆盖了国内主要城市和地区。截至报告期末，美克美家在全国 47 个城市拥有 82 家门店，A.R.T. 的 84 家直营店及加盟店覆盖国内 70 个城市，Rehome 和 YVY 在高端购物中心布局，门店数量分别达到 10 家、5 家。此外，公司对电商业务进行了体系规划、机制梳理、重新定位，成功实现平台营销及引流，使电商成为多品牌战略的重要组成部分和新的渠道增长极。

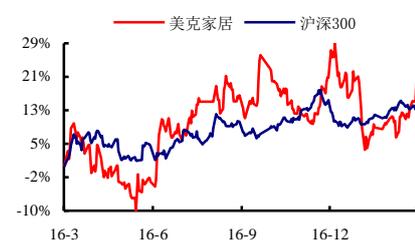
**强烈推荐** 维持评级

合理估值：16.4—17.6 元

#### 交易数据 2017-3-13

收盘价 (元)	14.72
近 12 个月最高/最低	15.73/11.2
总股本 (百万股)	645
流通股本 (百万股)	645
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	95
流通市值 (亿元)	95

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

#### 研究助理：方方

执业证号：S0100116080010

电话：010-85127656

邮箱：fangfang\_yjy@mszq.com

#### 相关研究

- 《美克家居 (600337) 2016 年半年报点评：多品牌+全渠道优势显现，业绩实现稳增长》20160819
- 《美克家居 (600337) 非公开发行股票预案点评：介入定制家具业务，推动制造与物流智能化》20160815

### 三、盈利预测与投资建议

我们看好公司多品牌战略、全渠道建设对销售业绩增长的良好推动作用、以及新生产线建设与现有生产线升级将带来的产能扩张与效率提升空间，不考虑定增的情况下，预计公司2017、18年能够实现基本每股收益0.63、0.77元/股，对应2017、18年PE分别为23X、19X。维持公司“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、市场开拓不及预期；2、行业竞争加剧；3、产能扩张不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,467	4,225	5,011	5,882
增长率(%)	21.3%	21.9%	18.6%	17.4%
归属母公司股东净利润(百万元)	331	405	493	610
增长率(%)	10.0%	22.5%	21.5%	23.9%
每股收益(元)	0.51	0.63	0.77	0.95
PE(现价)	28.9	23.4	19.2	15.5
PB	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,467	4,225	5,011	5,882
营业成本	1,472	1,756	2,046	2,370
营业税金及附加	39	41	52	62
销售费用	1,176	1,485	1,798	2,118
管理费用	316	412	482	558
EBIT	463	531	632	774
财务费用	68	29	29	29
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	2	0	0	1
营业利润	392	502	603	745
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	397	509	609	751
所得税	66	104	116	141
净利润	331	405	493	610
归属于母公司净利润	331	405	493	610
EBITDA	646	659	769	918

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	393	441	606	1025
应收账款及票据	129	188	204	234
预付款项	231	371	418	452
存货	1657	2184	2617	2904
其他流动资产	293	293	293	293
流动资产合计	2762	3554	4230	5014
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	1405	1488	1595	1735
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2381	2321	2369	2375
资产合计	5143	5876	6600	7388
短期借款	514	514	514	514
应付账款及票据	378	437	540	607
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1735	2063	2295	2473
长期借款	149	149	149	149
其他长期负债	54	54	54	54
非流动负债合计	203	203	203	203
负债合计	1938	2266	2497	2676
股本	645	644	644	644
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3205	3610	4102	4713
负债和股东权益合计	5143	5876	6600	7388

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	21.3%	21.9%	18.6%	17.4%
EBIT 增长率	11.2%	14.6%	19.1%	22.4%
净利润增长率	10.0%	22.5%	21.5%	23.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	57.5%	58.4%	59.2%	59.7%
净利润率	9.5%	9.6%	9.8%	10.4%
总资产收益率 ROA	6.4%	6.9%	7.5%	8.3%
净资产收益率 ROE	10.3%	11.2%	12.0%	12.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.6	1.7	1.8	2.0
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.9
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	12.4	16.3	14.9	14.5
存货周转天数	421.4	453.8	466.7	447.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.5	0.6	0.8	0.9
每股净资产	5.0	5.6	6.4	7.3
每股经营现金流	0.9	0.2	0.6	0.9
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	28.9	23.4	19.2	15.5
PB	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.6	15.2	12.8	10.3
股息收益率	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	331	405	493	610
折旧和摊销	187	128	137	144
营运资金变动	31	(417)	(279)	(187)
经营活动现金流	588	138	373	590
资本开支	279	60	179	143
投资	(290)	0	0	0
投资活动现金流	(567)	(60)	(179)	(142)
股权募资	(15)	0	0	0
债务募资	196	0	0	0
筹资活动现金流	(64)	(29)	(29)	(29)
现金净流量	(42)	49	165	418

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

方方，外交学院世界经济硕士，2016年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

## 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或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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

## 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。