

美克家居（600337）

公司研究/简评报告

推出限制性股票激励计划，推动公司治理全面改善

—美克家居（600337）事件点评

简评报告/轻工制造

2017 年 05 月 25 日

一、事件概述

公司发布 2017 年限制性股票激励计划（草案）。激励计划拟授予的限制性股票数量为 1550 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 148340.8456 万股的 1.04%；激励对象包括董事、高级管理人员、中层管理人员和核心业务（技术）人员共计 22 人；授予价格为每股 2.61 元。

二、分析与判断

➤ 通过股权激励形成利益共同体，有望促进公司治理全面改善

此次推出的股权激励计划实施对象包括公司副总、董秘、财务总监以及多个业务条线、职能部门总监，通过股权激励计划将公司的业绩与高管、各部门主管的个人利益绑定挂钩，构成全面的利益共同体。三个解除限售期的业绩考核目标分别为 2017 年营收较 2016 年增长率不低于 22%或净利润较 2016 年增长率不低于 16%，2018 年营收较 2016 年增长率不低于 59%或净利润较 2016 年增长率不低于 40%，2019 年营收较 2016 年增长率不低于 106%或净利润较 2016 年增长率不低于 75%，业绩考核目标相对灵活。除公司层面业绩考核外，限制性股票考核指标还包括个人层面绩效考核，对激励对象的全面考核有望促进公司治理得到全面改善。

➤ 定增计划顺利过会，推动产能扩张和生产线升级

公司去年 8 月推出定增计划，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，将弥补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有助于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 2016 年末，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，使其成为多品牌战略的重要组成和新的渠道增长点。

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 0.26、0.33 元/股，对应 2017、18 年 PE 分别为 19X、15X。维持公司“强烈推荐”评级。

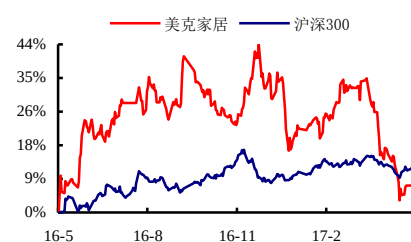
强烈推荐 维持评级

合理估值： 6.2—6.8 元

交易数据 2017-5-24

收盘价（元）	4.96
近 12 个月最高/最低	15.73/4.78
总股本（百万股）	1483
流通股本（百万股）	1483
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	74
流通市值（亿元）	74

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

- 1.《美克家居（600337）2016 年年报点评：零售发力带动业绩增长，多品牌、全渠道共同发展》20170314
- 2.《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

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	4,253	5,514	7,118
增长率（%）	21.3%	22.7%	29.6%	29.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	331	388	493	621
增长率（%）	10.0%	17.2%	27.3%	25.9%
每股收益（元）	0.51	0.26	0.33	0.42
PE（现价）	9.73	18.97	14.91	11.84
PB	1.0	2.0	1.8	1.6

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	4,253	5,514	7,118
营业成本	1,472	1,793	2,339	3,019
营业税金及附加	39	41	57	75
销售费用	1,176	1,495	1,954	2,525
管理费用	316	415	530	711
EBIT	463	509	633	787
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	480	604	758
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	397	487	610	764
所得税	66	99	117	143
净利润	331	388	493	621
归属于母公司净利润	331	388	493	621
EBITDA	646	637	770	931

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	393	385	304	428
应收账款及票据	129	189	225	283
预付款项	231	379	477	576
存货	1657	2230	2991	3700
其他流动资产	293	293	293	293
流动资产合计	2762	3554	4393	5409
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	5875	6762	7783
短期借款	514	514	514	514
应付账款及票据	378	446	618	773
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1735	2080	2474	2874
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	2283	2677	3076
股本	645	1483	1483	1483
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3205	3592	4086	4707
负债和股东权益合计	5143	5875	6762	7783

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	21.3%	22.7%	29.6%	29.1%
EBIT 增长率	11.2%	9.8%	24.4%	24.3%
净利润增长率	10.0%	17.2%	27.3%	25.9%
盈利能力				
毛利率	57.5%	57.8%	57.6%	57.6%
净利润率	9.5%	9.1%	8.9%	8.7%
总资产收益率 ROA	6.4%	6.6%	7.3%	8.0%
净资产收益率 ROE	10.3%	10.8%	12.1%	13.2%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.2	0.2	0.1	0.1
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
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	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.3	0.3	0.4
每股净资产	5.0	2.4	2.8	3.2
每股经营现金流	0.9	0.1	0.1	0.2
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	9.7	19.0	14.9	11.8
PB	1.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.8	5.9	5.0	4.0
股息收益率	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	331	388	493	621
折旧和摊销	187	128	137	144
营运资金变动	31	(456)	(526)	(492)
经营活动现金流	588	82	128	296
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)	(8)	(80)	124

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。