

美克家居(600337)

Q2 收入增速环比提升，多品牌战略见成效 买入(维持)

2017 年 08 月 28 日

投资要点

- **公司发布半年报业绩，二季度收入增长喜人：**公司上半年实现收入 17.98 亿元，较上年同期增长 21.01%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 15.22%；从二季度单季度数据来看，公司收入开始提速，Q2 收入 10.33 亿元，同比大幅增长 30.25% (Q1 增速为 10.41%)，归母净利润 1.04 亿元，同比增长 17.37% (Q1 增速为 10.77%)。
- **多品牌战略初见成效：1) 美克美家：**截止期末，公司拥有美克美家门店 81 家 (16 年底为 82 家)，公司对于主品牌重点强化营销管理，换单率，订单量增长都优于去年同期。同时，公司不断升级优化现有门店产品结构，从而提高了成套购买顾客数量。**2) ART：**公司加大第二品牌 ART 的门店开设力度，截止 6 月 30 日，公司共有 ART 直营店 6 家 (与年初持平)，加盟店 86 家 (年初为 78 家)。上半年 ART 依旧处于亏损状态 (净利润-461 万)，但公司持续优化 ART 组织结构，规范加盟商管理，促使加盟商团队日益成熟，目标年内做到 100 家门店，明年有望贡献利润。**3) Rehome 及 YVVY：**Rehome 和 YVVY 分别新开门店 2 家、3 家，门店总数分别达 12 家和 7 家。公司通过创新营销活动，打造两个品牌的影响力，并且增加产品功能性和时尚性，客单价和下单率较上年同期有较大增长。
- **生产成本提升，费用管控得当，净利率维持稳定：**期间公司毛利率为 58.40% (下降 2.45%)，主要是门店结构有所变化，ART、Rehome 和 YVVY 加盟店占比提升，另外叠加原材料成本有所上涨所致。期间公司在费用端管控得当，整体费用率下降 2.4 个百分点，其中销售费用率下降 1.47pct，主要体现在广告费支出和税率绝对额减少，管理费用率下降 0.76pct，财务费用率与去年基本持平。上半年公司整体净利率水平为 8.44%，基本与去年同期持平。
- **预收账款、现金流状况见好，公司整体运营效率提升：**公司期末现金流净额 1.39 亿元，同比增长 31.96%，反映报表中应付账款，存货均有较大幅度的改善。其中，公司期末存货 17.09 亿元，相较期初仅增长 3.2%，存货周转天数较期初下降 63 天，公司通过加强生产基地和市场端的沟通渠道，整体工厂效率同比提升 15%，存货周转效率持续优化，生产端的优化也反映应付账款较期末下降 30.05%，账款垫资大幅度减少。上半年公司预收账款同比增加 48.97%，主要是零售书面销售订单较上年同期增长，也预示下半年公司的收入增长具有一定的持续性。
- **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：**公司整体战略规划已见成效，库存天数及周转得到极大的改善，主品牌美克美家通过店面升级改造+新品推广，单店效应持续提升。ART 品牌力不断加强，并且与红星美凯龙的合作体现了做大 ART 品牌的决心，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。另外，公司定增获批，拟募集资金 16 亿元，募集资金用于天津生产基地升级扩建项目，将为未来打造全品类+高端定制布局奠定基础。
- **股权激励+员工持股双重绑定，充分彰显公司未来发展信心：**公司于 17 年 5 月发布股权激励计划，授予股票数量共计 1550 万股，授予价格为 2.61 元/股，计划涵盖了公司核心管理团队共计 22 人，解锁条件以 16 年为基础，17-19 年收入增长不低于 22%、59%、106%；净利润增长不低于 16%、40%、75%。三年收入复合增速达到 27.24%，净利润复合增速达到 20.5%，且增速逐年提升。此外，公司 7 月发布员工持股计划，拟员工自筹资金 1 亿元，配资 2 亿，从二级市场购买公司股票，锁定期 12 个月，此举更是彰显公司对于未来发展的信心。
- **投资建议：**我们预计公司 17、18 年收入 43.07、55.56 亿元，同比增长 24.24%、29.01%；归母净利润 3.85、4.87 亿元，同比增长 16.44%、26.54%，EPS 分别为 0.26、0.33 元，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新品牌推广低于预期，房地产销售低于预期。

证券分析师 马莉

执业证书编号：S0600517050002
010-66573557

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书编号：S0600517050001

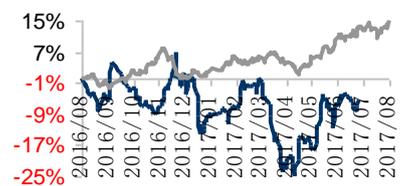
tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 史凡可

执业证书编号：S0600517070002

shifk@dwzq.com.cn

股价走势



— 美克家居 — 沪深300

市场数据

收盘价(元)	5.76
一年最低/最高价	4.65/6.89
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	8,544

基础数据

每股净资产(元)	2.13
资产负债率(%)	40.36
总股本(百万股)	1,498
流通 A 股(百万股)	1,483

相关研究

1. 美克家居：发布股权激励预案，深度绑定核心管理团队 -20170525

美克家居三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,761.50	3,225.02	3,653.21	4,137.33	营业收入	3,466.51	4,306.86	5,556.32	7,284.69
现金	392.51	619.12	807.08	809.33	营业成本	1,472.02	1,815.42	2,339.17	3,069.79
应收款项	129.15	140.03	207.24	248.05	营业税金及附加	39.45	42.02	57.36	76.39
存货	1,656.96	1,788.53	1,915.68	2,247.00	营业费用	1,175.82	1,447.20	1,862.16	2,437.83
其他	582.88	677.35	723.21	832.95	管理费用	315.78	486.90	656.05	871.06
非流动资产	2,381.22	2,589.98	2,837.59	3,062.55	财务费用	68.30	54.85	56.36	63.46
长期股权投资	8.42	8.42	8.42	8.42	投资净收益	1.66	0.22	0.45	0.78
固定资产	1,405.38	1,431.95	1,398.41	1,360.94	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	443.60	486.19	529.68	594.20	营业利润	392.04	454.65	578.88	758.91
其他	523.82	663.41	901.09	1,099.00	营业外净收支	4.92	7.56	6.01	6.29
资产总计	5,142.72	5,815.00	6,490.80	7,199.88	利润总额	396.96	462.21	584.90	765.20
流动负债	1,735.40	1,886.53	2,259.91	2,584.17	所得税费用	66.16	77.04	97.49	127.54
短期借款	514.43	462.98	416.69	375.02	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	378.40	462.70	682.87	796.67	归属母公司净利润	330.80	385.17	487.41	637.66
预收账款	306.99	554.38	680.36	938.46	EBIT	502.89	557.34	698.94	906.02
其他	535.58	406.47	480.00	474.02	EBITDA	608.42	693.53	842.10	1,054.32
非流动负债	202.78	554.41	654.52	774.64					
长期借款	148.64	500.40	600.48	720.58	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
其他	54.14	54.01	54.04	54.06	每股收益(元)	0.51	0.26	0.33	0.43
负债总计	1,938.18	2,440.95	2,914.43	3,358.81	每股净资产(元)	4.97	2.25	2.39	2.56
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	发行在外股份(百万股)	644.96	1498.41	1498.41	1498.41
归属母公司股东权益	3,204.54	3,374.05	3,576.38	3,841.07	ROIC(%)	10.84%	10.71%	12.68%	15.29%
负债和股东权益总计	5,142.72	5,815.00	6,490.80	7,199.88	ROE(%)	10.57%	11.71%	14.03%	17.19%
					毛利率(%)	57.54%	57.85%	57.90%	57.86%
					EBIT Margin(%)	14.51%	12.94%	12.58%	12.44%
					销售净利率(%)	9.54%	8.94%	8.77%	8.75%
					资产负债率(%)	37.69%	41.98%	44.90%	46.65%
					收入增长率(%)	21.26%	24.24%	29.01%	31.11%
					净利润增长率(%)	10.04%	16.44%	26.54%	30.83%
					P/E	26.09	22.41	17.71	13.54
					P/B	2.69	2.56	2.41	2.25
					EV/EBITDA	14.19	12.44	10.25	8.19

数据来源: wind 资讯; 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

