

美克家居(600337)

Q3 净利率稳增，多品牌战略逐步进入收获期 买入(维持)

2017年10月26日

投资要点

- **公司发布前三季度业绩：**17Q1-Q3 共实现营收 29.35 亿元，同比增长 20.30%；归母净利润 2.59 亿元，同比增长 18.44%。其中 Q3 单季实现收入 11.37 亿元，同比增长 19.20%，归属母公司净利润 1.07 亿元，较上年同期增长 23.34%。公司在逐步推进多品牌战略的同时，开始逐步进入收获期。
- **多品牌战略持续推进：**公司报告期继续秉承多品牌战略，对于主品牌美克美家，除了空白市场继续覆盖，对原有美克店面进行升级改造，引进多品类产品，有效提升了主品牌的订单量和换单率。而针对经销商加盟的 ART 品牌三季度持续发力，我们预计公司 Q3ART 门店数达到 90 家左右，全年可保证 100 家的开店计划。除此之外，公司新设立 ART 西区品牌，定位相较 ART 下移 20%-30%，价格更加亲民，受众更为广泛，将是明后年的主要看点。针对电商渠道的线上品牌 ZEST 将在 11 月 1 日举行发布会正式亮相，开始发力线上渠道，公司多品牌，多渠道的多元发展战略正稳步实行。
- **前三季度净利率维持稳定，销售费用率改善明显：**前三季度公司销售净利率为 8.81%，与上年同期基本持平（16Q1-Q3 为 8.95%），但分开来看，前三季度毛利率 56.11%（同比下降 2.36pct），主要系公司加盟店占比加大，销售结构调整所致。而整体费用率同比下降 1.98pct，其中销售费用率改善最为明显，同比下降 2.25pct 至 32.82%，同样是因为销售结构的变化。公司三季度加大 ART 西区的推广以及 ZEST 品牌筹划，管理费用率略有上升（同比增加 0.56pct）。总体来看，公司在多品牌、多品类方向的转型较为顺利，盈利基本维持稳定。
- **经营性现金流稳定，存货控制良好，预收款增长明显：**从资产负债表的指标来看，公司对供应链、存货管理以及经营质量有保持良好的改善势头。公司期末经营性现金流净额 2.24 亿元，同比增长 26.93%，高于收入规模的增长。期末存货余额相较期初持平，为 16.63 亿元（期初 16.57 亿元），存货周转加快，说明公司去库存战略成效明显。期末预收款达到 4.36 亿元，相较年初增长 42.16%，主要系公司国内零售书面订单增加，也预示公司 Q4 将继续维持向上增长的势头。
- **股权激励+员工持股双重绑定，明年看多品牌全线开花：**17 年是公司打基础的一年，全年通过去库存+美克店面升级改造+ART 品牌推广加盟+整合供应链的方式奠定基础。18 年主品牌美克经过升级改造，同店增长可期。ART 及 ART 西区通过开店逐步加大覆盖地区，逐步实现规模化优势。线上品牌 ZEST 起步，通过双 11 亮相市场，未来有望成为另一增长点。此外，公司于 17 年 5 月发布股权激励计划，7 月发布员工持股计划，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 43.17、53.89 亿元，同比增长 24.54%、24.82%；归母净利润 3.99、5.05 亿元，同比增长 20.87%、26.34%，EPS 分别为 0.22、0.28 元，当前市值对应 17、18 年 30、24 倍 PE，继续维持“买入”评级。

- **风险提示：**开店节奏低于预期，房地产景气下行。

证券分析师 马莉

执业证书编号：
S0600517050002
010-66573632
mal@dwzq.com.cn

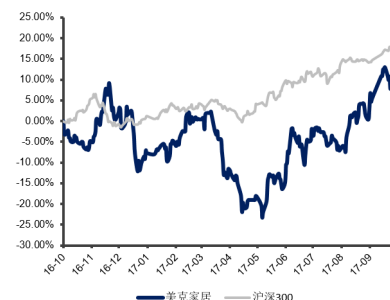
证券分析师 汤军

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



市场数据

收盘价(元)	6.71
一年最低/最高价	4.65/7.05
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	9,953

基础数据

每股净资产(元)	2.67
资产负债率(%)	31.34
总股本(百万股)	1,806
流通 A 股(百万)	1,483

相关研究

1. 美克家居：Q2 收入增速环比提升，多品牌战略见成效。- 20170829
2. 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)				
元)	2016	2017E	2018E	2019E	元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,761.50	4,628.30	5,116.31	5,577.47	营业收入	3,466.51	4,317.21	5,388.91	6,449.58
现金	392.51	2,012.58	2,298.99	2,356.36	营业成本	1,472.02	1,845.23	2,310.60	2,769.17
应收款项	129.15	140.68	196.13	206.97	营业税金及附加	39.45	42.12	55.63	67.64
存货	1,656.96	1,788.53	1,915.68	2,247.00	营业费用	1,175.82	1,450.68	1,768.34	2,093.86
其他	582.88	686.52	705.51	767.15	管理费用	315.78	488.07	636.28	771.20
非流动资产	2,381.22	2,790.10	2,902.31	2,941.71	财务费用	68.30	13.05	11.60	17.05
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	472.24	600.19	723.65
其他	523.82	863.53	965.80	978.15	营业外净收支	4.92	7.56	6.01	6.29
资产总计	5,142.72	7,418.40	8,018.62	8,519.18	利润总额	396.96	479.80	606.21	729.94
流动负债	1,735.40	1,902.42	2,192.83	2,320.78	所得税费用	66.16	79.97	101.04	121.66
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	476.51	655.06	679.59	归属母公司净利润	330.80	399.83	505.17	608.28
其他	842.57	962.92	1,121.08	1,266.17	EBIT	502.89	533.23	673.70	815.35
非流动负债	202.78	554.41	654.52	774.64	EBITDA	608.42	669.43	816.86	963.65
长期借款	148.64	500.40	600.48	720.58					
其他	54.14	54.01	54.04	54.06	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1,938.18	2,456.83	2,847.35	3,095.42	每股收益(元)	0.51	0.22	0.28	0.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	4.97	2.75	2.86	3.00
归属母公司股东权益	3,204.54	4,961.57	5,171.27	5,423.76	发行在外股份(百万股)	644.96	1806.10	1806.10	1806.10
负债和股东权益总计	5,142.72	7,418.40	8,018.62	8,519.18	ROIC(%)	10.84%	7.50%	9.07%	10.42%
					ROE(%)	10.57%	9.79%	9.97%	11.48%
					毛利率(%)	57.54%	57.26%	57.12%	57.06%
					EBIT Margin(%)	14.51%	12.35%	12.50%	12.64%
					销售净利率(%)	9.54%	9.26%	9.37%	9.43%
					资产负债率(%)	37.69%	33.12%	35.51%	36.33%
					收入增长率(%)	21.26%	24.54%	24.82%	19.68%
					净利润增长率(%)	10.04%	20.87%	26.34%	20.41%
					P/E	36.64	30.31	23.99	19.92
					P/B	3.78	2.44	2.34	2.23
					EV/EBITDA	19.92	18.10	14.84	12.58

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>

