

美克家居（600337）

公司研究/点评报告

多品牌战略+加盟渠道快速扩张，全年业绩保持快速增长

—美克家居（600337）2018 年年报点评

点评报告/轻工制造

2019 年 03 月 28 日

一、事件概述

3 月 27 日，公司发布 2018 年年报。报告期内，公司实现营收 52.61 亿元，同比增长 25.88%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 23.50%；实现基本每股收益 0.25 元。利润分配预案为拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 全年业绩保持快速增长

2018 年公司营收、归母净利润分别同比增长 26%、24%，业绩持续快速增长。分模式看，零售业务贡献收入 38.90 亿元，同比增长 15.9%；其中实木类产品稳健增长，实现收入 23.35 亿元，同比增长 15.9%；饰品类产品增速较快，实现收入 4.13 亿元，同比增长 38.7%。批发业务贡献收入 12.20 亿元，同比增长 62.3%；其中沙发类产品增速较快，实现收入 6.13 亿元，同比增长 276.5%。

➤ 期间费用率小幅下降，毛利率下滑主因加盟、批发业务占比上升

报告期内，公司销售费用率同比下降 1.81pct 至 29.95%，职工薪酬增加使管理费用率上升 2.07pct 至 9.03%，研发费用率下降 0.98pct 至 1.32%，贷款规模增加使财务费用率上升 0.14pct 至 1.62%，期间费用率整体下降 0.57pct 至 41.93%。全年来看，加盟、批发业务占比上升使公司整体毛利率同比下降 2.02pct 至 52.16%；受益于费用的良好控制，净利率小幅下降 0.28pct 至 8.46%。

➤ 加盟渠道拓展加速，直营业务稳健增长

加盟业务方面，公司加盟渠道扩张加速，全年净增门店 63 家至 180 家。其中，ART 经典净增 33 家至 136 家，ART 西区净增 30 家至 44 家。报告期内，公司完成对经销商的优化调整工作，加盟渠道实现收入 4.93 亿元，同比增长 70.6%，客单价及坪效均有提升。今年公司将进一步加强经销商赋能及管理，同时保持快速拓展节奏，加盟业务有望继续快速增长。直营业务方面，全年净增 14 家门店至 143 家，其中美克美家净增 11 家至 104 家，ART 经典净增 1 家至 9 家，ART 西区净增 2 家至 5 家，全年实现收入 33.97 亿元，同比增长 10.8%。

➤ Rowe、M.U.S.T.已经并表，全球化布局值得期待

公司此前收购的 Rowe、M.U.S.T.品牌已于 18Q1 并表，其中 Rowe 工厂位于美国，具备超过 70 年沙发制造历史及定制沙发制造能力；M.U.S.T.工厂位于越南，具备高端实木家具制造能力。Rowe、M.U.S.T.并表后公司海外收入占比由 18% 提升至 23%，贸易摩擦风险亦得到有效化解，全球化布局值得期待。

三、投资建议

看好公司多品牌战略及全球化布局，预计 2019-2021 年实现基本每股收益 0.35、0.45、0.55 元，对应 PE 分别为 16X、13X、10X。公司 PEG 明显小于 1，股价存在低估，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示

原材料价格大幅波动、客户拓展不及预期、行业竞争加剧。

推荐

维持评级

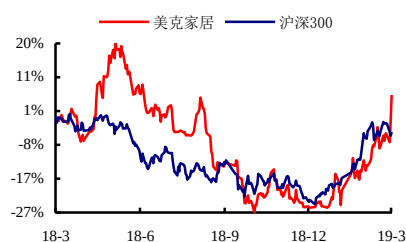
当前价格： 5.59 元

交易数据

2019-3-27

近 12 个月最高/最低(元)	6.47/3.88
总股本(百万股)	1,775
流通股本(百万股)	1,728
流通股比例(%)	97.37
总市值(亿元)	99
流通市值(亿元)	97

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003
电话： 010-85127729
邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：聂贻哲

执业证号： S0100117110075
电话： 01085127729
邮箱： nieyizhe@mszq.com

相关研究

- 1.美克家居（600337）事件点评：推出限制性股票激励计划，推动公司治理全面改善
- 2.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,261	6,976	8,650	10,380
增长率 (%)	25.9%	32.6%	24.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	451	626	792	981
增长率 (%)	23.5%	38.6%	26.6%	23.8%
每股收益 (元)	0.25	0.35	0.45	0.55
PE (现价)	22	16	13	10
PB	2.1	2.0	1.7	1.4

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,261	6,976	8,650	10,380
营业成本	2,517	3,222	3,995	4,794
营业税金及附加	60	93	120	133
销售费用	1,576	2,093	2,595	3,114
管理费用	475	628	779	934
EBIT	564	850	1,049	1,270
财务费用	85	106	106	106
资产减值损失	5	4	3	3
投资收益	19	11	14	14
营业利润	537	751	953	1,175
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	539	754	955	1,177
所得税	94	131	169	206
净利润	445	622	787	971
归属于母公司净利润	451	626	792	981
EBITDA	775	1,009	1,219	1,447
研发费用	69	653	741	830
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2058	2529	2403	2720
应收账款及票据	340	325	417	504
预付款项	344	446	546	658
存货	2299	2743	3270	3931
其他流动资产	411	411	411	411
流动资产合计	5560	6575	7199	8408
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1442	1499	1540	1586
无形资产	666	741	814	888
非流动资产合计	3203	3257	3411	3556
资产合计	8763	9832	10609	11964
短期借款	1344	1344	1344	1344
应付账款及票据	769	750	938	1157
其他流动负债	8	8	8	8
流动负债合计	2994	3797	3787	4170
长期借款	832	832	832	832
其他长期负债	116	116	116	116
非流动负债合计	948	948	948	948
负债合计	3942	4744	4735	5118
股本	1775	1775	1775	1775
少数股东权益	19	16	10	1
股东权益合计	4821	5088	5875	6846
负债和股东权益合计	8763	9832	10609	11964

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	25.9%	32.6%	24.0%	20.0%
EBIT 增长率	17.8%	50.8%	23.4%	21.1%
净利润增长率	23.5%	38.6%	26.6%	23.8%
盈利能力				
毛利率	52.2%	53.8%	53.8%	53.8%
净利润率	8.6%	9.0%	9.2%	9.4%
总资产收益率 ROA	5.1%	6.4%	7.5%	8.2%
净资产收益率 ROE	9.4%	12.3%	13.5%	14.3%
偿债能力				
流动比率	1.9	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.7	0.7	0.6	0.7
资产负债率	0.4	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	19.6	17.0	17.6	17.7
存货周转天数	278.1	310.7	298.8	299.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.4	0.6
每股净资产	2.7	2.9	3.3	3.9
每股经营现金流	(0.1)	0.4	0.4	0.4
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.4	15.9	12.5	10.1
PB	2.1	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	13.5	9.9	8.3	6.8
股息收益率	3.6%	3.6%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	445	622	787	971
折旧和摊销	216	162	172	180
营运资金变动	(764)	(97)	(404)	(508)
经营活动现金流	(125)	781	645	733
资本开支	443	214	324	323
投资	(211)	0	0	0
投资活动现金流	(635)	(203)	(311)	(308)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,723	0	0	0
筹资活动现金流	1,033	(106)	(461)	(106)
现金净流量	273	471	(127)	318

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。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。