

美凯龙(601828)

报告日期: 2026年04月28日

Q1 经营现拐点

——美凯龙一季度点评报告

投资要点

- **事件:** 公司公告 2026 年一季度营业收入 15.48 亿元, 同比-4.15%; 其中自营及租赁收入为 11.97 亿元, 同比-1.0%; 净利润 0.55 亿元, 去年同期-5.96 亿元; 归母净利润 0.48 亿元, 去年同期-5.13 亿元; 扣非归母净利润 0.01 亿元, 去年同期-2.18 亿元; 毛利率 66.3%, 同比变化+7.2pct。
- **业绩扭亏为盈, 收入端降幅有限, 核心主业呈现企稳迹象。** 公司一季度利润总额 1.68 亿元, 大幅扭亏为盈。根据公司一季报, 2026Q1 公司在商场数量收缩的背景下, 单体经营质量提升、公允价值损失收敛及费用端刚性压降共同推动业绩触底回升, 家居卖场龙头的经营拐点初步确认。尽管自有及租赁商场数量由期初 74 家减少至 72 家, 但单体商场租金单价已止跌企稳, 出租率持续提升, 显示存量资产运营效率正在改善。公允价值损失有所收窄, 费用端也实现了有效管控。委管商场数量减少导致相关收入下降 0.50 亿元, 拖累整体收入表现, 但主业基本盘韧性显现, 收入结构优化趋势清晰。
- **利润扭亏核心在于资产减值压力释放与期间费用刚性压缩。** 本期利润大幅改善主要源于三方面: 其一, 投资性房地产公允价值变动损失由上年同期的 4.76 亿元大幅收窄至 0.51 亿元, 资产账面波动对业绩的拖累显著减弱; 其二, 公司持续推进降本增效, 销售费用、管理费用及财务费用合计同比减少约 1.14 亿元, 其中财务费用降至 5.04 亿元, 融资成本管控成效显著; 其三, 商场租赁及运营业务实现稳健盈利, 主业造血能力修复。扣非归母净利润同步转正, 进一步验证盈利改善具备持续性, 而非依赖非经常性损益支撑。
- **经营性现金流大幅转正, 财务结构边际优化。** 一季度经营活动现金流净额 4.13 亿元, 同比实现根本性改善, 反映商场运营回款能力增强及成本支出有效控制。资产负债表显示, 公司货币资金较年初增加 3.27 亿元至 35.49 亿元, 流动性储备有所充实; 有息负债方面, 短期借款由年初 20.37 亿元大幅降至 8.81 亿元, 长期借款由 176.58 亿元降至 167.93 亿元, 整体债务规模呈现压降态势, 财务风险边际缓释。但一年内到期的非流动负债增至 85.52 亿元, 短期偿债压力仍需关注。
- **关注出租率提升持续性及新业态落地进展。** 我们认为, 一季度业绩验证美凯龙在存量资产优化和成本管控上的执行力, 但收入端尚未恢复正增长, 委管业务收缩对规模的拖累仍存。后续需重点关注自营商场出租率能否持续提升、租金单价修复节奏, 以及公司在设计师场景、家居新零售等转型业态上的落地进展。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 67.5 亿元、69.7 亿元、71.1 亿元, 同比增速分别为 2.60%、3.14%、2.07%; 实现归母净利润-0.95 亿元、1.49 亿元、1.9 亿元; 对应 EPS 为-0.02 元、0.03 元、0.04 元。我们看好公司经营持续改善, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 出租率提升不及预期; 委托管理继续减少影响收入增速。

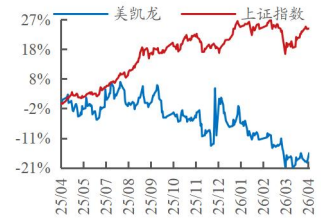
投资评级: 增持(首次)

分析师: 杨凡
执业证书号: S1230521120001
yangfan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 2.45
总市值(百万元)	10,666.54
总股本(百万股)	4,353.69

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6581.94	6753.27	6965.24	7109.50
(+/-) (%)	-15.85%	2.60%	3.14%	2.07%
归母净利润	-23722.26	-95.42	149.04	190.18
(+/-) (%)	—	—	—	27.61%
每股收益(元)	-5.45	-0.02	0.03	0.04
P/E	—	—	71.59	56.10

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,437	7,173	6,979	8,052
现金	3,221	3,971	3,737	4,778
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	450	451	465	474
其它应收款	509	506	522	533
预付账款	110	108	106	108
存货	26	23	22	23
其他	2,120	2,114	2,127	2,136
非流动资产	80,919	80,356	80,011	79,678
金融资产类	602	602	602	602
长期投资	2,366	2,366	2,366	2,366
固定资产	1,921	1,768	1,614	1,460
无形资产	43	17	0	0
在建工程	28	25	23	20
其他	75,959	75,577	75,405	75,229
资产总计	87,356	87,529	86,990	87,730
流动负债	29,498	29,573	28,675	29,013
短期借款	2,037	2,037	2,037	2,037
应付款项	962	975	956	976
预收账款	624	608	627	640
其他	25,874	25,952	25,055	25,360
非流动负债	33,941	33,941	33,941	33,941
长期借款	17,658	17,658	17,658	17,658
其他	16,283	16,283	16,283	16,283
负债合计	63,439	63,514	62,617	62,954
少数股东权益	1,391	1,385	1,395	1,407
归属母公司股东权	22,525	22,630	22,979	23,369
负债和股东权益	87,356	87,529	86,990	87,730

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,582	6,753	6,965	7,109
营业成本	2,646	2,701	2,647	2,702
营业税金及附加	492	459	453	462
营业费用	837	743	766	782
管理费用	777	675	697	711
研发费用	5	5	5	5
财务费用	2,157	1,872	1,765	1,667
资产减值损失	(2,995)	(200)	(200)	(200)
公允价值变动损益	(23,442)	(150)	0	0
投资净收益	(216)	0	0	0
其他经营收益	50	47	49	50
营业利润	(27,826)	8	296	345
营业外收支	(173)	(120)	(120)	(120)
利润总额	(27,999)	(112)	176	225
所得税	(2,533)	(10)	18	22
净利润	(25,466)	(102)	159	202
少数股东损益	(1,744)	(6)	10	12
归属母公司净利润	(23,722)	(95)	149	190
EBITDA	1,439	2,179	2,291	2,225
EPS (最新摊薄)	(5.45)	(0.02)	0.03	0.04

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-15.85%	2.60%	3.14%	2.07%
营业利润	—	—	—	16.42%
归属母公司净利润	—	—	—	27.61%
获利能力				
毛利率	59.80%	60.00%	62.00%	62.00%
净利率	-360.41%	-1.41%	2.14%	2.67%
ROE	-105.31%	-0.42%	0.65%	0.81%
ROIC	1.65%	3.01%	3.26%	3.16%
偿债能力				
资产负债率	72.62%	72.56%	71.98%	71.76%
净负债比率	108.41%	104.85%	104.26%	98.37%
流动比率	0.22	0.24	0.24	0.28
速动比率	0.14	0.17	0.16	0.20
营运能力				
总资产周转率	0.06	0.08	0.08	0.08
应收账款周转率	12.72	15.01	15.23	15.15
应付账款周转率	2.24	2.79	2.74	2.80
每股指标(元)				
每股收益	-5.45	-0.02	0.03	0.04
每股经营现金	0.19	0.60	0.39	0.65
每股净资产	5.17	5.20	5.28	5.37
估值比率				
P/E	—	—	71.59	56.10
P/B	0.47	0.47	0.46	0.46
EV/EBITDA	26.20	16.45	15.75	15.75

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	816	2,616	1,681	2,851
净利润	(25,466)	(102)	159	202
折旧摊销	475	418	350	333
财务费用	2,046	1,904	1,804	1,704
投资损失	216	0	0	0
营运资金变动	(1,054)	88	(938)	306
其它	24,599	306	306	306
投资活动现金流	(617)	39	(111)	(106)
资本支出	(253)	(106)	(106)	(106)
长期投资	(710)	150	0	0
其他	346	(5)	(5)	0
筹资活动现金流	(523)	(1,904)	(1,804)	(1,704)
短期借款	(105)	0	0	0
长期借款	(46)	0	0	0
其他	(372)	(1,904)	(1,804)	(1,704)
现金净增加额	(323)	750	(234)	1,041

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>