

评级：买入

商贸流通行业

跟踪报告

第一创业研究所

分析师：田慧蓝

电话：0755-82485027

邮件：tianhuilan@fcsc.cn

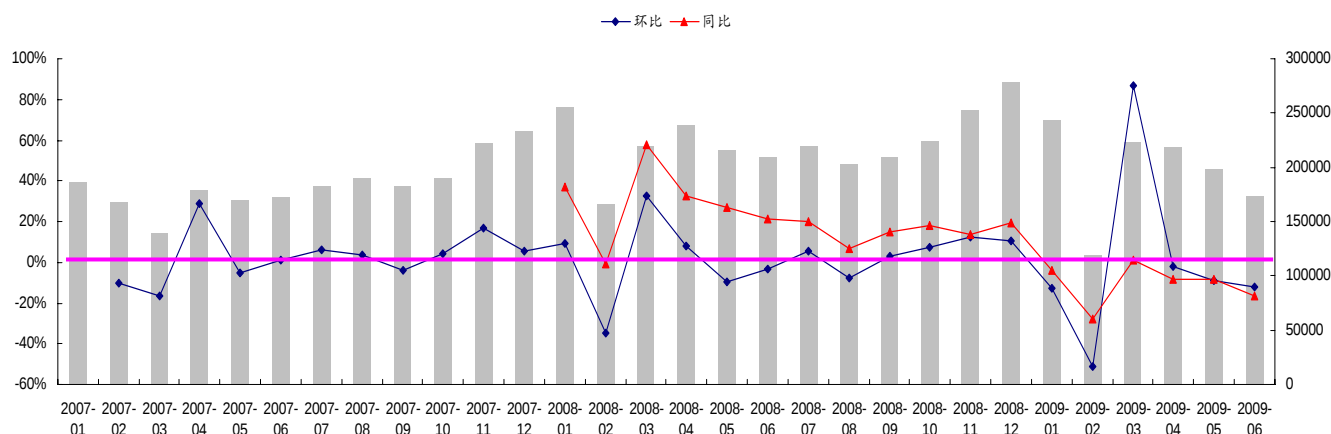
美克股份

———出口业务即将度过黎明前的黑暗

报告要点：

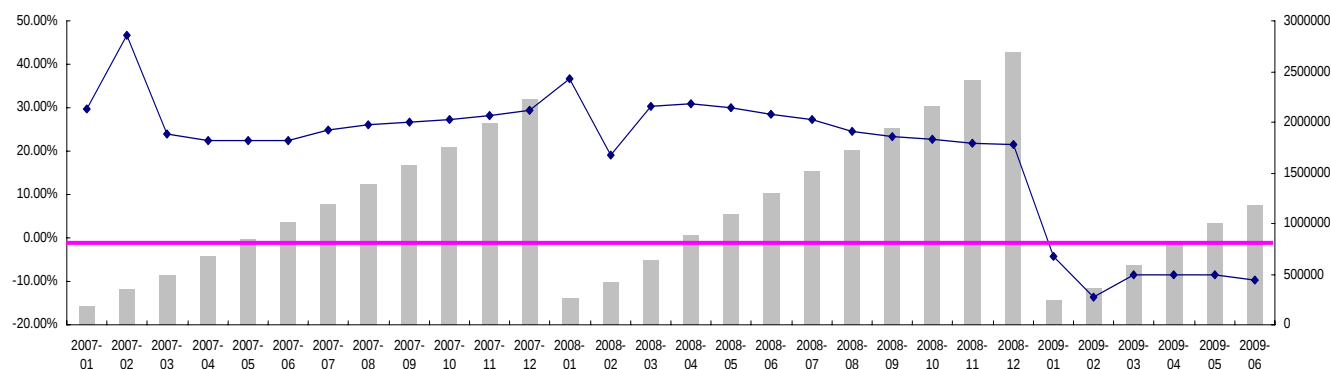
- **09年6月中国家具单月出口值已近最低** 2008年一整年中国单月家具出口同比增速仍然为正，但增速从4月至8月逐月下降，9-12月有所反弹，进入2009年，同比增速出现负增长。从单月累计出口数据看，2008年累计出口家具增速同比仍然为正，但是逐月在降低，2009年则进入负增长区间。从单月环比口径来看，剔除春节因素，6月单月家具出口值为17.38亿美元，已经接近07年以来的最低值。

图1、中国家具单月出口及环比 单位：万美元



资料来源：中国海关 第一创业整理

图2、中国家具累计出口值及同比 单位：万美元

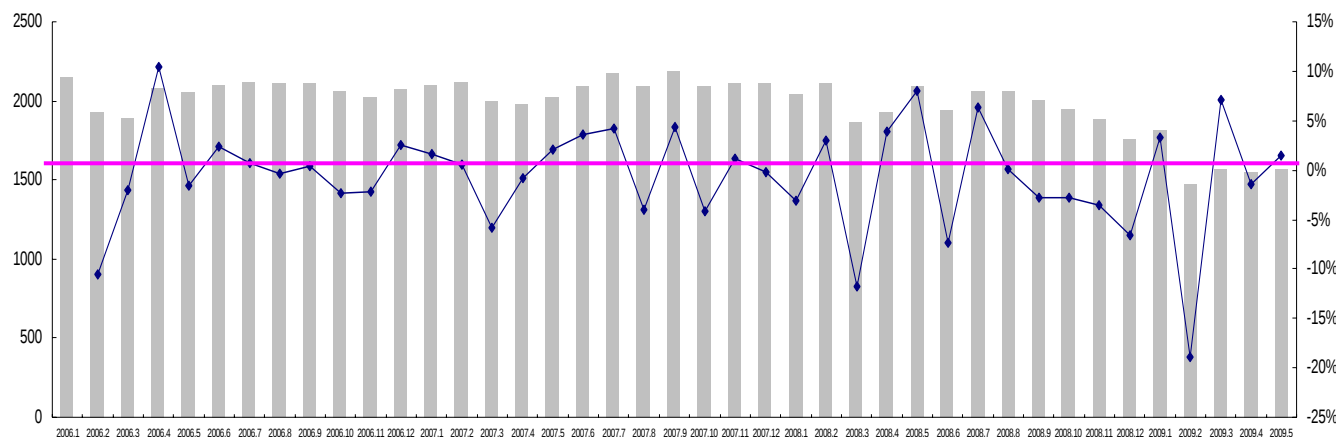


资料来源：中国海关 第一创业整理



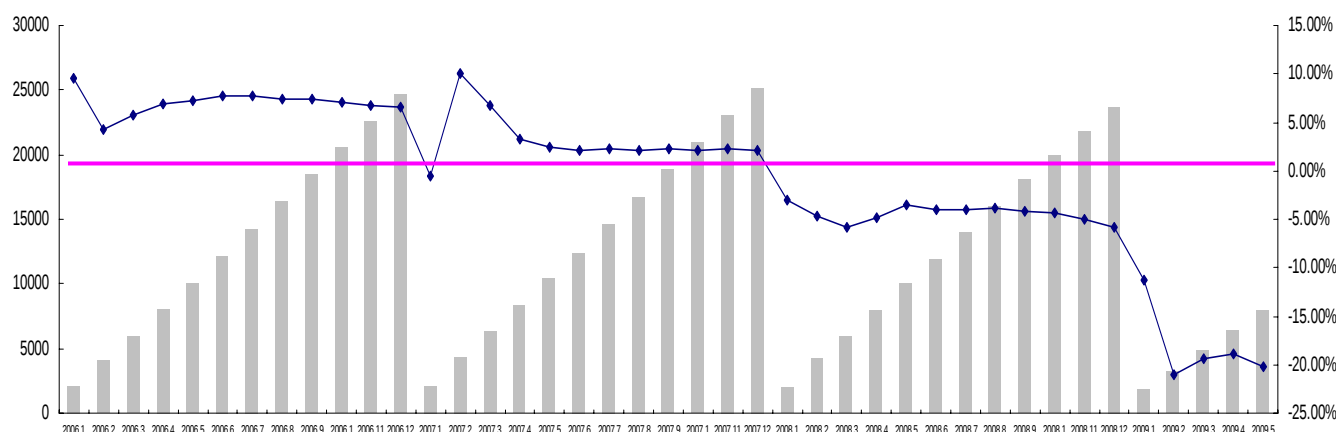
- **美国家具5月进口值已处于底部** 5月美国家具进口15.73亿美元，剔除春节因素，同样也是2006年以来的最低值。从家具单月累计出口数据来看，2006年美国家具进口累计同比增速只有个位数，2007年仍有位数增长，但增速较2006年降低，2008年已经进入负增长时期，09年前5个月负增长的程度进一步加深。

图3、2006.1-2009.5月美国家具单月进口及环比 单位：百万美元



资料来源：BEA 第一创业整理

图4、2006.1-2009.5月美国家具累计进口及同比 单位：百万美元



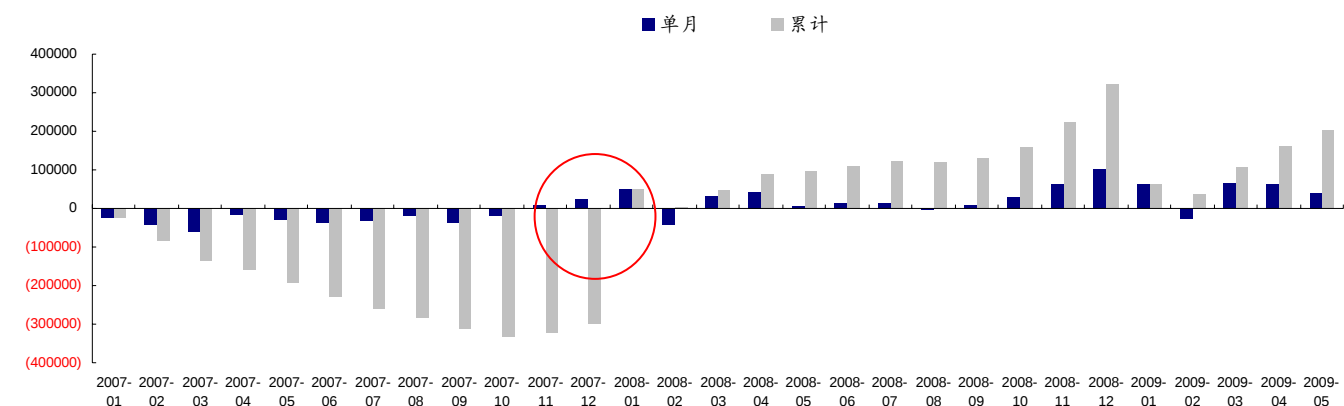
资料来源：BEA 第一创业整理

- **美克的出口业务表现与美国家具进口相关性更强，与中国家具出口相关性弱** 2008年中国累计家具出口增速仍然高达21.5%，与2007年的29.3%相比虽然有下滑，但仍然是较高的正增长。同期2008年美国累计进口家具同比增速为-5.8%，美克国外业务的增速为-13.5%。三个增速差异较大，我们认为原因在于虽然美国是中国家具出口第一大国，但其份额正在被其它国家所挤压。统计中国每月出口家具与美国每月进口家具之差，我们发现从2007年11月开始，中国每月出口家具数额开始超过美国每月家具进口数额，累计口径的统计则在2008年1月出现同样的情况，所以我们认为08年中国家具出口仍然能有21%的增长与美国以外的市场增长有关。美克国外业务主要集中在美国，受美国市场影响最大，这就解释了美克国外业务增速大大低于中国家具出口增速的原因。从相关性而言，我们认为美克出口与美国家具进口相关度更高。



图5、每月及累计中国家具出口与美国家具进口之差

单位：万美元

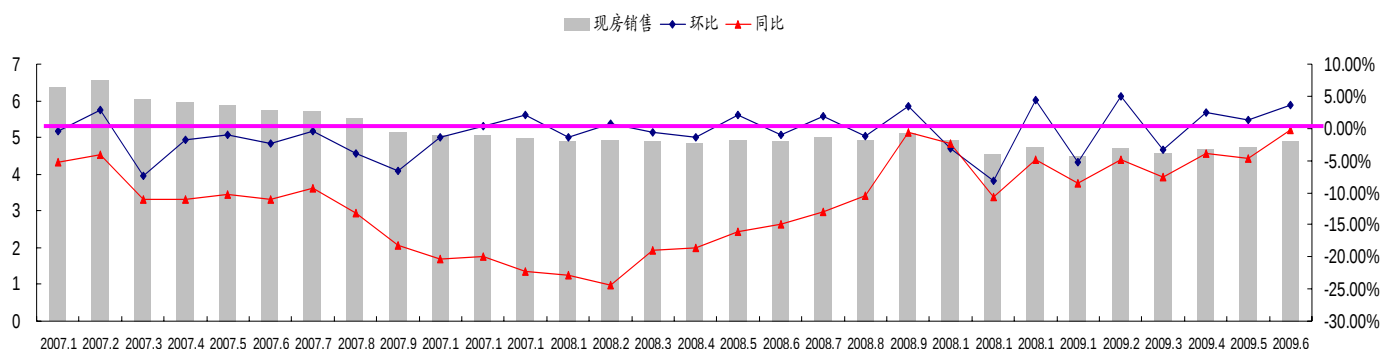


资料来源：BEA 第一创业整理

- **美国房地产市场触底企稳将刺激家具市场走出底部，进而带动美国家具进口复苏** 从美国的现房销售、新房销售、房屋开工、房屋竣工、房地产价格指数来看，美国房地产市场触底信号显现。现房销售环比连续三月为正，同比增幅已经接近由负转正。新房销售也接近历史最低，6月新房销售销售环比增长11，创11年来最大增幅。供应方面，房屋竣工与开工数均降至历史低点，供应压力持续减弱。价格指数同比降幅在收窄，环比增幅出现正增长。通常房地产市场先于家具市场复苏，从这个逻辑出发我们认为美国家具市场也已经处于底部，并将在房地产市场的带动下走出底部。

图6、美国单月现房销售额

单位：百万美元



资料来源：BLOOMBERG 第一创业整理

图7、美国单月新房销售

单位：千套

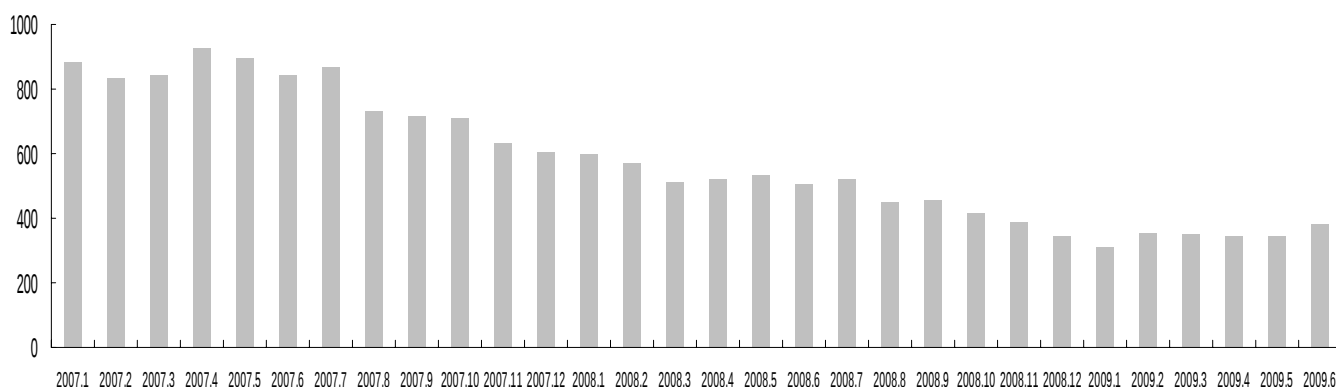
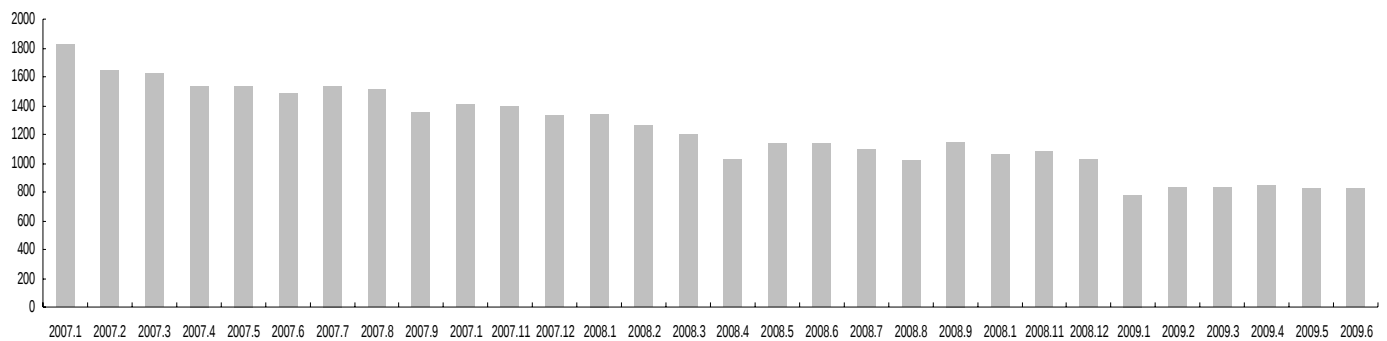




图8、美国房屋单月竣工数

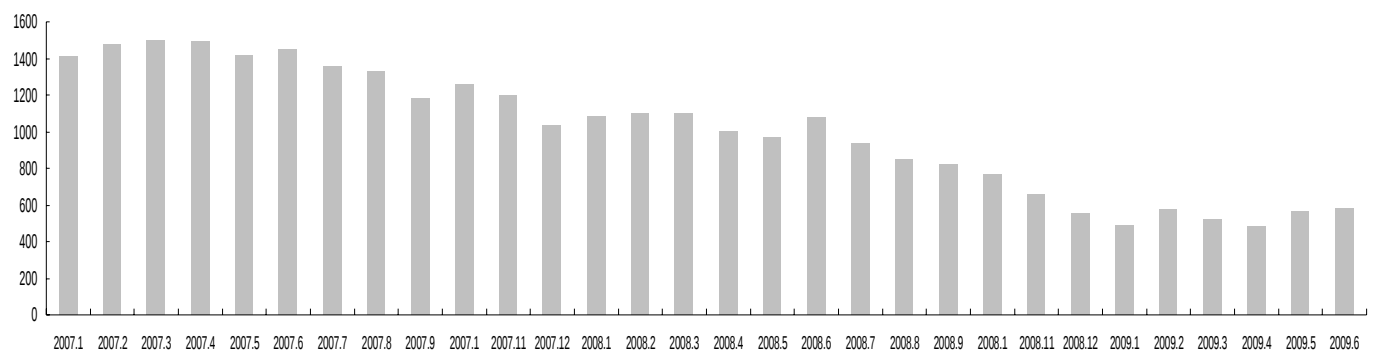
单位：千套



资料来源：BLOOMBERG 第一创业整理

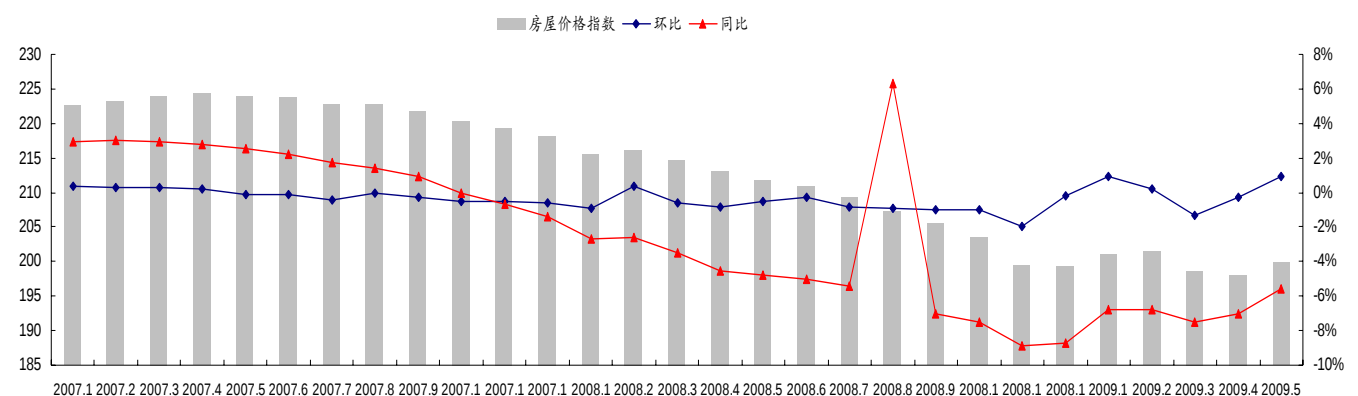
图9、美国房屋单月开工数

单位：千套



资料来源：BLOOMBERG 第一创业整理

图10、美国房屋价格指数



资料来源：BLOOMBERG 第一创业整理

- **美克股份上半年家具出口业务情况** 从我们与公司沟通的情况来看，公司认为去年四季度是出口业务最差的时刻，今年 2 季度出口业务好于 1 季度，美国家具博览会反馈显示下半年订单状况良好，家具行业出口将



在 2010 年复苏。

- **美克国内销售业务情况** 美克股份计划今年新开 7-10 家门店，上半年已经新开门店 4 家，分别是南京店、济南店、北京店与无锡店，已经完成全年开店计划的 50%。
- **投资建议：** 美国房地产市场触底企稳，家具进口也已处于底部阶段，如果没有新的意外（如第二波金融危机）发生，我们认为美国家具进口行业即将走出黎明前的黑暗，行业复苏近在眼前。美克作为内外兼修的家企业，同样将受益于美国家具进口复苏，从这个角度而言，美克无疑是符合出口弹性投资概念的，但是由于公司信息透明度不高，我们难以计算美克的出口业务与零售业务增长，只能如盲人摸象般估算公司业绩。如果从业绩的角度来看，美克业绩是难以去支撑其估值的。粗步预测国内零售业务今年能贡献 EPS0.14 元，国外业务贡献 EPS 在 0.05-0.08 之间，2009 年 EPS 为 0.19-0.22 元之间。2010 国内零售业务贡献 EPS 为 0.24 元（不考虑 49%注入）0.17 元，国外业务贡献 EPS 在 0.10-0.15 元之间，合计 EPS 为 0.27-0.32 元。除去以上两个角度外，美克股份 49%股权注入上市公司也算是公司的一个投资点，根据推测，我们认为 49%股权注入最有可能是在明年，但是如果市场行情持续向好，不排除今年年底也会有此可能。综合考虑，我们认为美克股份的确存在投资机会，但这个机会由于公司信息的不透明提高了其风险度，我们提高美克股份的投资评级至“买入”，但必须强调其风险性。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120