

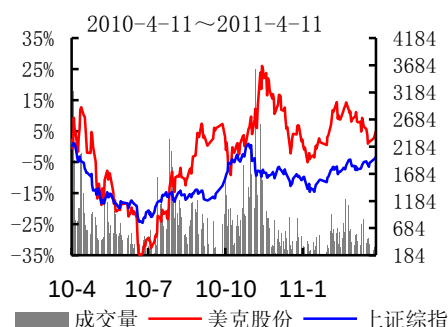
美克股份(600337) 渠道与品牌价值使公司享受高估值

研究员: 肖群
执业证书编号: S0570510120052
电话: 025-83290920
E-mail: shawqun@hotmail.com
地址: 南京市中山东路 90 号

投资评级: 推荐

其他轻工制造 II
当前价格(元): 10.72
目标价格(元): 11.55

股价走势图



相关研究

1《美克股份(600337): 品牌优势明显 受益于消费升级》2011.3

投资要点:

- 报告期内公司实现营业收入 24.15 亿元, 同比增长 29.19%; 利润总额为 1.38 亿元, 同比增长 33.08%; 归属于上市公司净利润为 0.92 亿元, 同比增长 102.46%, 实现 EPS0.15 元, 拟 10 股派 0.5 元。
- 公司业绩低于我们的预期。尽管 10 年公司国内零售平台美克美家及美国子公司施纳迪克不断开拓销售渠道, 提升品牌影响力, 使得主营业务实现了 29.19% 的增长。但分业务来看, 由于外围经济复苏进程缓慢以及部分出口业务由子公司施纳迪克完成, 使得出口家具产品增速大幅低于我们预期, 同时, 国内零售方面由于新开店平效未达预期, 也使得国内零售业务略低于我们预期。
- 产品定位高端, 品牌影响力顺利转嫁成本。高毛利为公司的一大亮点, 10 年在原材料成本上行背景下公司综合毛利率提高了 1.1%。我们认为高端定位及品牌价值使公司产品仍有提价空间, 高毛利仍将维持。
- 转型升级先行者, 多品牌战略增强品牌影响力。家具业的渠道品牌强于产品品牌。公司目前已基本完成由传统家具制造业向哑铃式盈利模式转型, 转型升级具备明显先发优势。目前美克美家在全国 28 个城市共拥有 46 家店面, 经营面积达 90713 平米, 初步形成了门店群的增长方式, 国内家具零售将成为公司未来业绩增长的主要推动力。渠道建设的同时, 公司也将增加子品牌店、家居用品店、代理品牌店协同运营, 实现多品牌战略, 构建完整家居产业链。
- 我们预测美克股份 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.33、0.51、0.71 元。目前公司股价对应 11-13 年 PE 水平分别为 32.5、21、15.1 倍, 考虑到公司较高的品牌价值及新开门店带来的业绩高增长, 我们给予公司“推荐”的投资评级, 给出 11.55 元的目标价, 对应 11 年 35 倍 PE。
- 风险提示: 1、原木等原材料出现大幅上涨, 2、汇率风险。

公司基本资料

总股本(万)	63268.04
流通 A 股(万)	51060.40
52 周内股价区间(元)	6.3-13.23
总市值(亿)	67.82
总资产(亿)	37.08
每股净资产(元)	3.67

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	24.15	30.74	38.67	48.15
+/-%	29.19	27.3	25.8	24.5
净利润(百万)	91.58	205.92	326.16	451.84
+/-%	102.46	124.9	57.8	38.8
EPS(元)	0.18	0.33	0.51	0.71
P/E	74.06	32.5	21.0	15.1

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，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。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。