

美克股份 (600337): 美克美家盈利加速, 具备投资价值 增持 (维持)

建材

当前股价: 10.72 元

报告日期: 2011 年 4 月 10 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1869	2415	3096	4039
(+/-)	-4.5%	29.2%	28.2%	30.5%
营业利润	91	131	291	455
(+/-)	10.4%	43.5%	121.8%	56.5%
归属于母公司 的净利润	45	92	225	347
(+/-)	-27.8%	102.5%	145.3%	54.6%
每股收益 (元)	0.07	0.15	0.36	0.55
市盈率 (倍)	153	77	30	19

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	63268/51060
流通市值 (亿元)	54.74
每股净资产 (元)	3.67
资产负债率 (%)	37.24

股价表现 (最近一年)

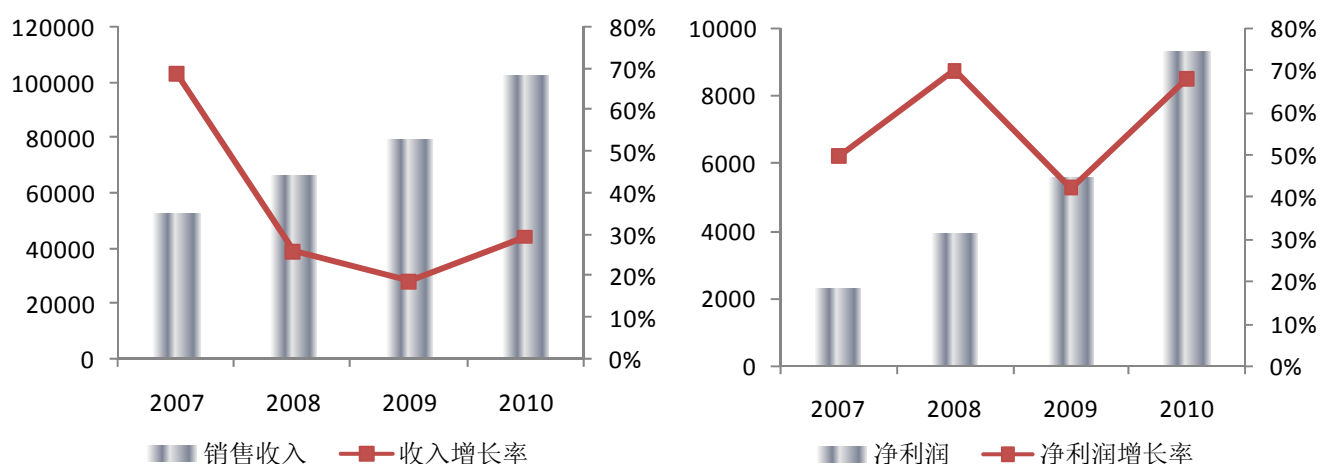


证券分析师: 赵军胜
执业证书编号: A0140511010009
010-66045535 zhaojs@txsec.com
联系人: 张敏
010-66045584 zhangmin@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 24.15 亿元, 同比增长 29.19%; 营业利润 1.31 亿元, 同比增长 43.53%; 归属于母公司净利润 9158 万元, 同比增长 102.46%; 全面摊薄每股收益 0.14 元; 分配预案为每 10 股派现金红利 0.5 元 (含税)。
- 公司主营家具的生产和销售, 拥有自有品牌和销售渠道。
- 美克美家盈利加速, 2011 年开店数提高。**美克美家为公司自有和主要的国内销售渠道。2010 年美克美家开设店面 12 家, 店面总数达到 46 家。销售收入同比增长 30%, 净利润增长 3774 万元, 同比增长 68%, 前两年每年利润增长额约 1600 万元, 美克美家盈利开始加速。美克美家店面开设 1 年后可基本实现盈利, 2010 年增发完成后, 年开店数开始提高, 公司计划 2011 年开设 20 家门店, 2015 年店面数量超过 100 家。受店面增长的推动, 预计美克美家盈利未来几年仍将保持较快增长。另外美克美家自 2010 年执行优惠所得税率 15%, 2010 年减少所得税约 1100 万元。
- 家具出口复苏, 施纳迪克是新亮点。**2010 年公司海外销售收入同比增长 28.23%, 结束连续三年海外收入下降的局面。根据美国市场及国内家居出口企业情况看, 预计 2011 年家具出口将继续回升, 但短期有波动。施纳迪克为公司 2009 年收购的美国家具销售商, 受金融危机影响, 施纳迪克 2009 年曾亏损 1929 万元, 2010 年实现净利润 1109 万元。目前公司销往美国的家具主要采取贴牌生产, 其余约 25% 由施纳迪克销售, 预计美国市场复苏后, 施纳迪克的销售占海外收入比重将提高。施纳迪克拥有自有品牌, 盈利高于贴牌生产, 海外需求复苏过程中, 公司将获得销量和渠道利润的双重推动。
- 目前是内销增长和外销复苏的共振点。**美克美家面向中高档市场, 店面主要布局东部发达地区, 且主要为省会等一、二线城市, 后期店面布局空间仍然很大。居民收入增长、城市化以及第三代婴儿潮进入适婚年龄, 国内家具需求将保持较快发展。海外业务虽有波动, 但正走出 2007-2009 年的困境, 出口回升另外可缓解因部分企业转内销带来的国内家具市场竞争压力。总体来看, 我们认为现在是公司内销和外销共同向好的共振点。

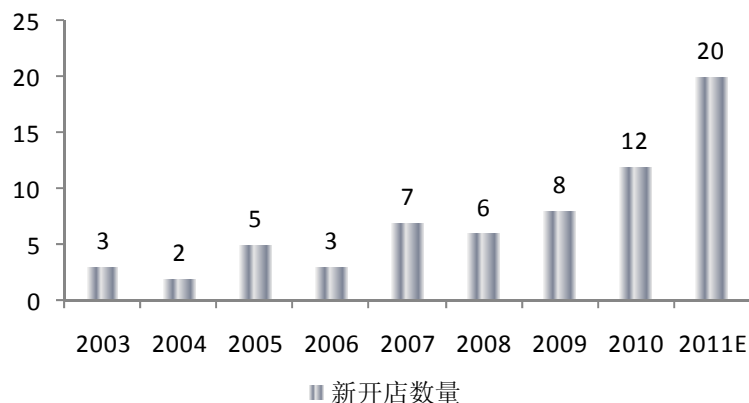
- **具备中长期投资价值。**（1）公司是A股市场上唯一打通国内和国外“生产—销售”自有通道的家具企业，完成了从传统制造商向产销一体化的转型；（2）品牌价值和渠道价值并未反映在账面上。美克美家每年广告宣传费超过3000万元，品牌价值不断提升，商标品牌账面值仅为662万元；46家年净利润近亿元的销售店的渠道价值也需考虑；（3）大股东注入美克美家49%股权，对所持股权质押不减持。美克美家为上市公司最主要的利润来源，2010年通过增发向大股东收购了美克美家其余49%股权，因持美克美家股权比例上升可增厚EPS超过20%；美克集团近期对持有的1.45亿股进行了质押，所持的98%的美克股份股权完成了质押，但未采取减持。
- **盈利预测与估值：**预计公司2011-2012年EPS分别为0.36元、0.55元，最新收盘价10.72元，对应PE分别为30倍、19倍，维持公司“增持”评级，建议积极关注。
- **风险提示：**出口复苏不达预期风险；人力、木材成本上升风险。

图表 1：美克美家收入稳步增长，净利润快速增长（单位：万元）



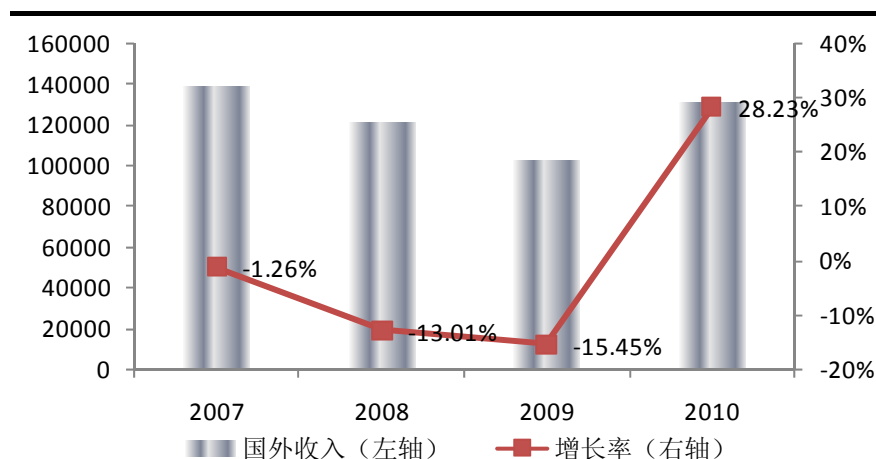
资料来源：公司年报、天相投顾整理

图表 2：美克美家每年新开店数量（单位：家）



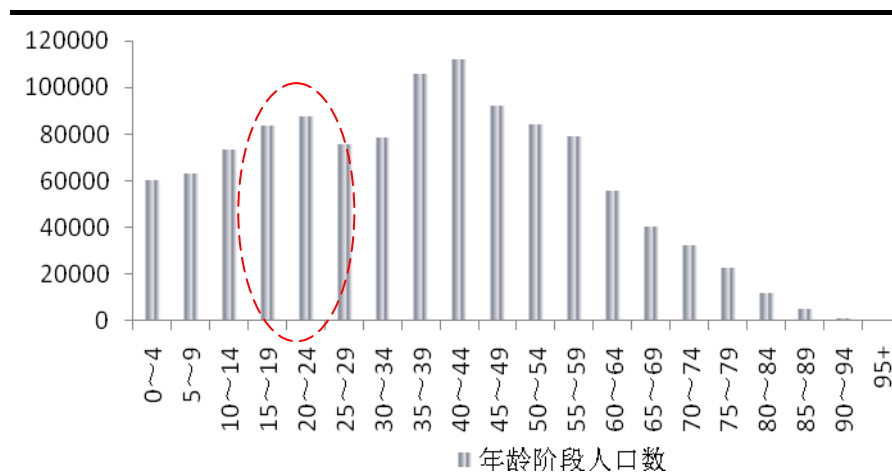
资料来源：公司公告、天相投顾整理

图表 3：2010 年外销收入结束了三年的下滑（单位：万元）



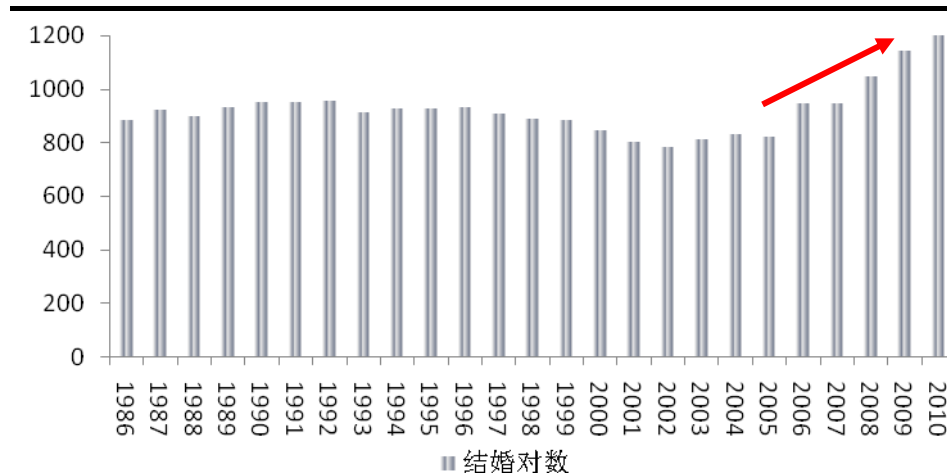
资料来源：公司年报、天相投顾整理

图表 4：我国第三个婴儿潮正进入适婚年龄



资料来源：国家统计局、天相投顾整理

图表 5：我国每年登记结婚对数成快速上升趋势（单位：对）



资料来源：民政部、天相投顾整理

图表 6：美克股份（600337）盈利预测表（单位：万元）

	2009	2010A	2011E	2012E
营业收入	186948	241519	309615	403915
增长率(%)	-4.48%	29.19%	28.19%	30.46%
减：营业成本	112499	142931	179537	231815
毛利率(%)	39.82%	40.82%	42.01%	42.61%
减：营业税金及附加	782	990	1238	1616
销售费用	38192	56176	66877	82803
管理费用	20416	22713	26317	33929
财务费用	5094	4572	5573	7270
期间费用率(%)	34.07%	34.56%	31.90%	30.70%
资产减值损失	801	1207	1000	1000
加：公允价值变动净收益	0	160	0	0
投资净收益	-33	16	0	0
营业利润	9131	13105	29072	45483
增长率(%)	10.41%	43.53%	121.84%	56.45%
营业利润率(%)	4.88%	5.43%	9.39%	11.26%
加：营业外收入	1382	935	1000	1000
减：营业外支出	99	182	0	0
利润总额	10413	13858	30072	46483
增长率(%)	6.32%	33.08%	117.00%	54.57%
利润率(%)	5.57%	5.74%	9.71%	11.51%
减：所得税	3204	1801	5112	7902
净利润	7209	12057	24960	38581
归属于母公司净利润	4524	9158	22464	34723
增长率(%)	-27.78%	102.45%	145.29%	54.57%
净利润率(%)	3.86%	4.99%	8.06%	9.55%
发行后股本	63268	63268	63268	63268
每股收益（元）	0.07	0.14	0.36	0.55

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041