

美克股份 (600337)

家用轻工/轻工制造

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

**谨慎推荐**

上次评级: 推荐

## 费用侵蚀利润

——2012 年三季度报点评

### 报告摘要:

2012 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 18.34 亿元, 同比增长 4%, 实现营业利润 1924 万元, 同比下降 86.6%, 实现归属母公司所有者的净利润 815 万元, 同比减少 93.9%, 基本每股收益 0.013 元。

**收入平稳, 毛利率进一步提升。**报告期内, 公司收入小幅增长 4%, 主要由内销贡献, 出口业务大幅下滑。其中三季度实现收入 5.8 亿元, 同比基本持平。因出口转内销的持续发力, 也带动公司综合毛利率继续上行, 2012 年 1-9 月, 毛利率同比提升了 1.2 个百分点至 45.1%, 其中三季度毛利率达 49.1%, 环比二季度上升 10 个百分点, 同比则提升了 2.2 个百分点。

**渠道扩张导致费用增加。**2012 年公司持续布局渠道建设, 除了美克美家外, A.R.T 是公司品牌战略中推出的加盟模式的渠道品牌, 报告期内, 公司渠道建设使人员工资、资产使用费、折旧摊销以及广告宣传费用增加, 销售费用率同比上升了 6.3 个百分点至 30.8%, 其中三季度销售费用率达 37%, 环比二季度提高了 12.6 个百分点, 这与三季度收入环比出现 24.7% 的下降有一定关系, 销售费用率同比则上升了 9.7 个百分点。

**加速可行权处理, 管理费用大幅增长。**报告期内, 因外部环境发生变化, 公司预计 2012 年业绩无法达到行权条件决定终止股票期权激励计划, 处于谨慎考虑, 加速了可行权处理, 确认了剩余所有等待期的费用。报告期内, 公司管理费用率同比上升了 2.4 个百分点至 11.6%。

**盈利预测与投资评级。**我们看好公司在家具零售业的品牌运作公司后续业绩将持续发力, 同时公司将逐步启动多品牌战略, 覆盖更宽的细分市场, 因当前扩张费用超我们预期, 下调公司 2012-2014 年 EPS 分别至 0.14 元、0.26 元和 0.33 元, 对应 PE 分别为 43 倍、22 倍和 18 倍, 给予公司“谨慎推荐”的投资评级

**风险提示:** 市场需求大幅下滑, 使业绩不及预期; 扩张使费用失控。

### 股票数据

2012/10/25

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价 (元)       | 5.84         |
| 12 个月股价区间 (元) | 5.51 ~ 11.77 |
| 总市值 (百万元)     | 3,695        |
| 总股本 (百万股)     | 633          |
| A 股 (百万股)     | 633          |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/0          |
| 日均成交量 (百万股)   | 7            |

### 历史收益率曲线



|         |     |     |      |
|---------|-----|-----|------|
| 涨跌幅 (%) | 1M  | 3M  | 12M  |
| 绝对收益    | 0%  | -2% | -46% |
| 相对收益    | -4% | 1%  | -34% |

### 相关报告

《出口承压, 零售批发增长良好》

2012-8-15

| 财务摘要 (百万元) | 2010A   | 2011A   | 2012E   | 2013E  | 2014E  |
|------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入       | 2415    | 2561    | 2714    | 2986   | 3284   |
| (+/-)%     | 29.19%  | 6.02%   | 6.00%   | 10.00% | 10.00% |
| 归属母公司净利润   | 92      | 196     | 86      | 167    | 209    |
| (+/-)%     | 102.46% | 114.43% | -56.15% | 93.78% | 24.98% |
| 每股收益 (元)   | 0.14    | 0.31    | 0.14    | 0.26   | 0.33   |
| 市盈率        | 40      | 19      | 43      | 22     | 18     |
| 市净率        | 2       | 1       | 1       | 1      | 1      |
| 净资产收益率 (%) | 3.94%   | 7.92%   | 3.40%   | 6.21%  | 7.27%  |
| 股息收益率 (%)  | 0.47%   | 0.58%   | 0.35%   | 0.68%  | 0.85%  |
| 总股本 (百万股)  | 633     | 633     | 633     | 633    | 633    |

### 证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002  
(021)20361174 yecq@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 利润表 (单位: 百万元)     | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入             | 2,561 | 2,714 | 2,986 | 3,284 |
| YOY (%)           | 6.0%  | 6.0%  | 10.0% | 10.0% |
| 营业成本              | 1,324 | 1,398 | 1,508 | 1,659 |
| 毛利                | 1,237 | 1,316 | 1,478 | 1,626 |
| 毛利率 (%)           | 48.3% | 48.5% | 49.5% | 49.5% |
| 营业税金及附加           | 15    | 16    | 17    | 19    |
| 销售费用              | 704   | 841   | 866   | 920   |
| 管理费用              | 265   | 312   | 328   | 361   |
| 财务费用              | 43    | 41    | 45    | 49    |
| 资产减值损失            | 6     | 0     | 9     | 10    |
| 公允价值变动净收益         | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润              | 209   | 109   | 217   | 272   |
| 加：营业外收入           | 19    | 8     | 9     | 10    |
| 减：营业外支出           | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 利润总额              | 226   | 115   | 223   | 278   |
| 减：所得税             | 29    | 29    | 56    | 70    |
| 净利润               | 196   | 86    | 167   | 209   |
| 减：少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属于母公司所有者<br>的净利润 | 196   | 86    | 167   | 209   |
| 总股本               | 633   | 633   | 633   | 633   |
| EPS (元)           | 0.31  | 0.14  | 0.26  | 0.33  |

数据来源：东北证券

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

|                      |      |                                        |
|----------------------|------|----------------------------------------|
| 股票<br>投资<br>评级<br>说明 | 推荐   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。    |
|                      | 谨慎推荐 | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。 |
|                      | 中性   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。  |
|                      | 回避   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。     |
| 行业<br>投资<br>评级<br>说明 | 优于大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。          |
|                      | 同步大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。       |
|                      | 落后大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。         |

### 东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市  
自由大路1138号  
邮编：130021  
电话：4006000686  
传真：(0431)5680032  
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区  
源深路305号  
邮编：200135  
电话：(021)20361000  
传真：(021)20361159

中国北京市西城区  
锦什坊街28号  
恒奥中心D座  
邮编：100033  
电话：(010)63210866  
传真：(010)63210867

### 销售支持

冯志远  
电话：(021)20361158  
手机：13301663766

周磊  
电话：(021)20361151  
手机：18616333251

凌云  
电话：(021) 20361152  
手机：18621755986

陈方立  
电话：(021) 20361153  
手机：18616824760