

美凯龙(601828)

商贸零售

发布时间: 2023-05-05

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

一季度业绩承压，股权结构或将变更

--- 美凯龙事件点评

事件: 公司发布 2023 年一季报，公司主营收入 26.17 亿元，同比减少 22.47%；归母净利润 1.46 亿元，同比减少 79.1%。

点评: 公司 23Q1 盈利能力同比下滑明显，环比有所提升。2023Q1 毛利率/净利率分别为 59.81%/7.08%，同比减少 1.65pct/11.67pct，环比分别增加 6.66pct/19.84pct，盈利能力环比修复。2023Q1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.83%/11.16%/20.13%/0.19%，同比分别增加 1.59pct/0.68pct/3.22pct/-0.21pct，受营收基数下降影响，费用率增长较多。

自营商场收入下滑明显，商场出租率处于低位。公司已开业自营商场于报告期内取得营业收入 16.41 亿元，比上年同期减少 24.4%，毛利率为 71.9%，相比 2022 年同期毛利率减少 4.2 个百分点。其中自有商场实现营收 13.62 亿元，同比下滑了 23.8%；租赁商场实现营收 2.13 亿元，同比下滑 30.4%；合营联营商场实现营收 0.66 亿元，同比下滑 12.9%。22 年自营商场、委管商场平均出租率分别为 85.2%、86.7%，较 2021 年分别下滑 8.9pct、4.7pct。23Q1 延续 22 年的影响，我们认为出租率仍未完全恢复，随着出租率逐步提升后续营收会有更好的表现。

自营商场储备充足，23 年经营面积有望较大幅度增长。截止报告期末公司经营了 91 家自营商场，285 家委管商场，通过战略合作经营 8 家家居商场，此外，公司以特许经营方式授权 55 家特许经营家居建材项目，共包括 472 家家居建材店/产业街。截至 2023 年 3 月 31 日，公司有 19 家筹备中的自营商场（其中自有 16 家、租赁 3 家），计划建筑面积约 297 万平方米，筹备的委管商场中，有 309 个委管签约项目已取得土地使用权证/已获得地块。截止 23Q1 公司总经营面积为 2241 万平米，若筹备商场全部落地全年总经营面积将取得较大幅度的增长。

建发股份协议收购，公司长期战略利好。2023 年 1 月 8 日晚，建发股份发布公告称，公司正在筹划通过现金方式协议收购红星美凯龙控股集团有限公司持有的美凯龙不超过 30% 的股份。本次交易若成功完成，公司实控人将变为厦门市国资委，建发国有股东的身份和供应链龙头的优势将得以体现。同时两公司供应链业务具有协同效应，此次收购有助于提升美凯龙的核心竞争力。

首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2023~2025 年归母净利润分别达到 17.24、20.26、23.41 亿元，同比增长 130%、18%、16%，对应估值 13、11、10 倍。

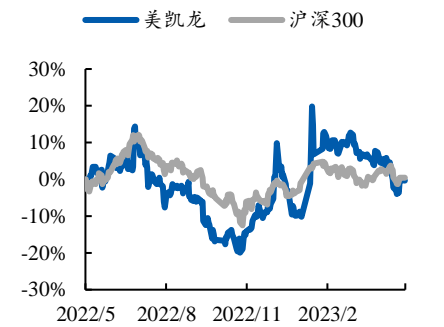
风险提示: 下游需求不及预期，业绩预测和估值判断不达预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,513	14,138	15,879	16,737	17,656
(+/-)%	8.97%	-8.86%	12.31%	5.40%	5.49%
归属母公司净利润	2,047	749	1,724	2,026	2,341
(+/-)%	18.31%	-63.43%	130.32%	17.51%	15.53%
每股收益 (元)	0.51	0.17	0.40	0.47	0.54
市盈率	17.27	27.59	13.11	11.15	9.65
市净率	0.71	0.38	0.41	0.40	0.38
净资产收益率 (%)	4.12%	1.39%	3.13%	3.56%	3.98%
股息收益率 (%)	0.66%	0.96%	0.96%	1.93%	1.93%
总股本 (百万股)	4,355	4,355	4,355	4,355	4,355

股票数据 2023/05/04

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	5.19
12 个月股价区间 (元)	4.17~6.24
总市值 (百万元)	22,601.06
总股本 (百万股)	4,355
A 股 (百万股)	3,613
B 股/H 股 (百万股)	0/741
日均成交量 (百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-11%	6%
相对收益	-5%	-8%	6%

相关报告

《商贸零售行业 2022 年度策略报告: 回归零售本质，以消费者为核心构建全渠道》

--20211206

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002

15316658048

puyang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,928	5,965	8,615	11,024	净利润	858	1,976	2,322	2,682
交易性金融资产	922	972	1,022	1,072	资产减值准备	960	400	400	400
应收款项	1,980	2,340	2,025	2,601	折旧及摊销	965	124	128	131
存货	303	195	128	222	公允价值变动损失	119	-50	-50	-50
其他流动资产	1,796	1,796	1,796	1,796	财务费用	2,351	2,503	2,514	2,525
流动资产合计	11,454	15,235	17,613	21,066	投资损失	-47	-53	-55	-58
可供出售金融资产					运营资本变动	-1,413	805	286	-319
长期投资净额	3,757	3,757	3,757	3,757	其他	86	-29	-32	-35
固定资产	2,563	2,657	2,744	2,824	经营活动净现金流量	3,879	5,677	5,513	5,276
无形资产	95	95	95	95	投资活动净现金流量	688	-19	-13	-7
商誉	98	98	98	98	融资活动净现金流量	-8,059	-2,621	-2,850	-2,861
非流动资产合计	116,657	116,733	116,806	116,874	企业自由现金流	-3,232	5,401	5,196	4,925
资产总计	128,111	131,968	134,419	137,941					
短期借款	1,999	1,999	1,999	1,999	财务与估值指标				
应付款项	2,497	2,919	2,691	3,128		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	874	981	1,034	1,091	每股指标				
一年内到期的非流动负债	6,787	6,787	6,787	6,787	每股收益 (元)	0.17	0.40	0.47	0.54
流动负债合计	25,362	27,261	27,626	28,701	每股净资产 (元)	12.30	12.67	13.05	13.51
长期借款	21,798	21,898	21,998	22,098	每股经营性现金流量 (元)	0.89	1.30	1.27	1.21
其他长期负债	23,956	23,956	23,956	23,956	成长性指标				
长期负债合计	45,754	45,854	45,954	46,054	营业收入增长率	-8.9%	12.3%	5.4%	5.5%
负债合计	71,115	73,115	73,580	74,754	净利润增长率	-63.4%	130.3%	17.5%	15.5%
归属于母公司股东权益合计	53,548	55,154	56,845	58,851	盈利能力指标				
少数股东权益	3,448	3,699	3,994	4,335	毛利率	58.4%	59.1%	59.8%	60.5%
负债和股东权益总计	128,111	131,968	134,419	137,941	净利润率	5.3%	10.9%	12.1%	13.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	49.90	49.90	49.90	49.90
					存货周转天数	19.32	19.32	19.32	19.32
					偿债能力指标				
					资产负债率	55.5%	55.4%	54.7%	54.2%
					流动比率	0.45	0.56	0.64	0.73
					速动比率	0.27	0.38	0.46	0.56
					费用率指标				
					销售费用率	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%
					管理费用率	10.0%	11.0%	11.0%	11.0%
					财务费用率	16.4%	15.7%	14.6%	13.6%
					分红指标				
					股息收益率	1.0%	1.0%	1.9%	1.9%
					估值指标				
					P/E (倍)	27.59	13.11	11.15	9.65
					P/B (倍)	0.38	0.41	0.40	0.38
					P/S (倍)	1.44	1.42	1.35	1.28
					净资产收益率	1.4%	3.1%	3.6%	4.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获2022年东方财富最佳分析师建材前三名、2021年金牛最佳分析师建材第五名、2021年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021年东方财富最佳分析师建材第三名。2022年7月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

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 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

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，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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涉及到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。

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内使用，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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

