

美克家居 (600337)

证券研究报告

2021年04月26日

2020年经营策略调整成效显著,21Q1业绩已重回疫情前增长轨道!

事件: 1) 公司发布 2020 年年报, 实现总营收 45.71 亿元, 同比降 18.19%, 归母净利润 3.06 亿元, 同比降 33.91%; 2) 公司发布 2021 年第一季度报告, 实现总营收 11.75 亿元, 同比增 168.71%, 归母净利润 0.75 亿元, 同比增 128.12%。

经营策略调整+商业模式升级助力公司 2020 年单季度业绩稳步好转

疫情对公司 20Q1 业绩影响大, 进而拖累全年业绩: 2020 年, 公司国内实现收入合计 32.76 亿元, 同比降 20.54%, 毛利率 58.41%。其中直营连锁(以美克美家渠道品牌为主)实现营收 29.69 亿元, 同比降 18.73%, 毛利率 60.96%; 加盟业务实现营收 3.06 亿元, 同比降 34.64%, 毛利率 33.77%; 国外批发业务实现营收 12.63 亿元, 同比降 9.63%, 毛利率 23.69%。

值得注意的是: 20Q1 后, 公司业绩便已逐步好转, 后三个季度合计实现营收 41.34 亿元, 归母净利润 5.73 亿元, 其中后者已较 2019 年全年归母净利润 4.64 亿元实现了 23.63% 增长, 由此可见尽管疫情影响了第一季度, 但公司的经营策略调整和商业模式升级已经对业绩显示出了明显成效。同时, 公司近年来逐步发力的数字化营销和线上线下全渠道布局于 2020 年也有了较大程度的进展, 报告期内, 公司已在天猫、京东、微信小程序平台合计运营线上第三方平台店铺 6 个, 并通过电商业务、美克美家微信心选小程序平台, 直播等全渠道营销, 2020 年线上各渠道合计 GMV 达 3.87 亿元, 同比增长 105%。

21Q1 已重回疫情前增长轨道, 新年计划再开店 600 家, 目标营收增速 30%+

21Q1 业绩已重回疫情前增长轨道, 与 2019 年 Q1 相比, 公司营收单季增 10.19%, 归母净利润单季增 12.23%。根据 2020 年年报, 公司 2021 年将继续进行自 2020 年来稳步推进的新经营战略, 主要包括 1) 扩大主营产品市场定位, 横向扩大高端市场占有率、向下延伸价格带打开年轻消费群体市场, 整体打开市场增长空间; 2) 调整渠道模式, 计划新开直营店 100 家(含类直营店、设计工作室)、加盟店 500 家, 并继续推进数字化转型和线上线下全渠道布局; 3) 构建需求驱动的数字供应链。公司将整合分布于国内外生产及物流环节, 提升基于大数据的、预测性的供应链分析和优化能力, 逐步向新零售数字化供应链转型; 4) 积极拓展国际市场。公司计划 2021 年实现营收 60.35 亿元, 营业成本及费用 54.16 亿元, 同比 2020 年营收增速有望提升至 30% 以上。

盈利预测&投资建议: 经营策略调整+线上线下全渠道布局加速支持未来业绩高增长, 预计 2021-2023 年, 公司实现营收 60.32/72.79/94.33 亿元, 净利润 5.09/6.52/8.18 亿元, 对应 EPS 0.31/0.40/0.50 元/股, 维持“买入”评级。**风险提示:** 外部环境的不确定性影响、知识产权被侵权的风险、新项目进展不达预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,587.98	4,571.33	6,031.66	7,278.68	9,432.56
增长率(%)	6.21	(18.19)	31.95	20.67	29.59
EBITDA(百万元)	916.26	503.02	862.93	1,032.47	1,261.23
净利润(百万元)	463.64	306.41	508.69	651.55	818.32
增长率(%)	2.76	(33.91)	66.02	28.08	25.60
EPS(元/股)	0.28	0.19	0.31	0.40	0.50
市盈率(P/E)	18.89	28.59	17.22	13.45	10.71
市净率(P/B)	1.90	2.06	1.49	1.34	1.19
市销率(P/S)	1.57	1.92	1.45	1.20	0.93
EV/EBITDA	8.72	16.34	9.83	7.31	7.11

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.38 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,628.33
流通 A 股股本(百万股)	1,628.33
A 股总市值(百万元)	8,760.40
流通 A 股市值(百万元)	8,760.40
每股净资产(元)	2.62
资产负债率(%)	54.50
一年内最高/最低(元)	6.37/3.92

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

戴飞 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520060004
daifei@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《美克家居-公司点评:员工持股计划绑定利益, 彰显业绩高增长信心!》 2021-04-09
- 《美克家居-首次覆盖报告:国内高端家具零售龙头, 2021 年步入快速发展期!》 2021-02-17
- 《美克家居-首次覆盖报告:品牌、渠道优势显著, 打造平台构建家居生态链》 2019-07-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,027.18	1,012.87	1,686.39	2,824.46	1,697.86	营业收入	5,587.98	4,571.33	6,031.66	7,278.68	9,432.56
应收票据及应收账款	270.42	282.93	397.76	386.72	624.66	营业成本	2,649.03	2,344.89	3,139.19	3,925.70	5,195.60
预付账款	319.33	251.62	520.07	438.88	831.63	营业税金及附加	64.09	50.74	76.93	84.92	120.24
存货	2,090.24	1,976.75	3,286.43	3,175.56	5,503.68	营业费用	1,667.87	1,451.55	1,676.81	2,053.12	2,810.64
其他	547.09	194.23	204.09	291.34	299.76	管理费用	473.66	436.09	607.83	650.85	854.48
流动资产合计	4,254.27	3,718.41	6,094.73	7,116.97	8,957.58	研发费用	97.50	68.51	90.53	103.07	154.70
长期股权投资	135.50	129.09	129.09	129.09	129.09	财务费用	149.90	107.12	103.13	102.78	112.69
固定资产	1,910.03	1,792.60	1,912.87	1,992.47	2,025.68	资产减值损失	(8.51)	(7.49)	(1.04)	(2.92)	(6.00)
在建工程	431.75	417.82	340.69	294.41	236.65	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	605.75	616.38	560.09	503.79	447.50	投资净收益	30.22	12.12	18.23	19.27	19.96
其他	774.65	857.61	758.27	644.79	537.72	其他	(85.41)	(238.70)	(276.59)	(414.85)	(797.44)
非流动资产合计	3,857.68	3,813.50	3,701.01	3,564.56	3,376.64	营业利润	549.62	346.49	596.65	756.73	967.68
资产总计	8,111.94	7,531.91	9,795.74	10,681.53	12,334.22	营业外收入	19.14	19.59	19.36	19.48	19.42
短期借款	751.88	935.53	950.00	1,100.00	1,264.79	营业外支出	7.15	15.48	11.49	7.49	10.49
应付票据及应付账款	704.02	857.38	994.43	1,365.62	1,645.83	利润总额	561.61	350.61	604.52	768.71	976.61
其他	1,187.80	1,003.90	1,382.07	1,128.31	1,504.38	所得税	103.91	49.25	103.02	117.16	158.29
流动负债合计	2,643.70	2,796.81	3,326.50	3,593.93	4,415.00	净利润	457.70	301.36	501.51	651.55	818.32
长期借款	772.23	419.01	533.74	500.00	513.57	少数股东损益	(5.95)	(5.05)	(7.18)	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	463.64	306.41	508.69	651.55	818.32
其他	58.76	51.85	52.92	53.46	53.19	每股收益(元)	0.28	0.19	0.31	0.40	0.50
非流动负债合计	830.98	470.86	586.66	553.46	566.77						
负债合计	3,474.68	3,267.66	3,913.16	4,147.39	4,981.76						
少数股东权益	16.02	14.29	7.11	7.11	7.11	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	1,770.91	1,766.77	1,628.33	1,628.33	1,628.33	成长能力					
资本公积	1,263.73	1,256.75	1,256.75	1,256.75	1,256.75	营业收入	6.21%	-18.19%	31.95%	20.67%	29.59%
留存收益	3,439.02	3,738.45	4,247.14	4,898.70	5,717.02	营业利润	2.41%	-36.96%	72.20%	26.83%	27.88%
其他	(1,852.42)	(2,512.02)	(1,256.75)	(1,256.75)	(1,256.75)	归属于母公司净利润	2.76%	-33.91%	66.02%	28.08%	25.60%
股东权益合计	4,637.26	4,264.25	5,882.58	6,534.13	7,352.46	获利能力					
负债和股东权益总计	8,111.94	7,531.91	9,795.74	10,681.53	12,334.22	毛利率	52.59%	48.70%	47.95%	46.07%	44.92%
						净利率	8.30%	6.70%	8.43%	8.95%	8.68%
						ROE	10.03%	7.21%	8.66%	9.98%	11.14%
						ROIC	11.88%	8.18%	13.21%	13.01%	17.02%
						偿债能力					
						资产负债率	42.83%	43.38%	39.95%	38.83%	40.39%
						净负债率	25.56%	21.68%	6.99%	-9.72%	9.14%
						流动比率	1.61	1.33	1.83	1.98	2.03
						速动比率	0.82	0.62	0.84	1.10	0.78
						营运能力					
						应收账款周转率	18.32	16.52	17.72	18.56	18.65
						存货周转率	2.55	2.25	2.29	2.25	2.17
						总资产周转率	0.66	0.58	0.70	0.71	0.82
						每股指标(元)					
						每股收益	0.28	0.19	0.31	0.40	0.50
						每股经营现金流	0.37	0.38	-0.23	0.79	-0.68
						每股净资产	2.84	2.61	3.61	4.01	4.51
						估值比率					
						市盈率	18.89	28.59	17.22	13.45	10.71
						市净率	1.90	2.06	1.49	1.34	1.19
						EV/EBITDA	8.72	16.34	9.83	7.31	7.11
						EV/EBIT	10.35	26.71	12.12	8.79	8.30

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	457.70	301.36	508.69	651.55	818.32
折旧摊销	228.36	295.26	163.15	172.97	180.85
财务费用	123.81	103.08	103.13	102.78	112.69
投资损失	(30.22)	(12.12)	(18.23)	(19.27)	(19.96)
营运资金变动	164.07	251.31	(1,118.58)	372.12	(2,206.34)
其它	(338.58)	(317.81)	(7.18)	0.00	0.00
经营活动现金流	605.14	621.08	(369.02)	1,280.15	(1,114.43)
资本支出	728.04	75.14	148.92	149.46	100.27
长期投资	135.50	(6.41)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,350.24)	255.40	(280.70)	(280.19)	(180.31)
投资活动现金流	(486.70)	324.13	(131.77)	(130.73)	(80.04)
债权融资	2,212.68	1,937.19	2,097.81	2,189.24	2,369.80
股权融资	(462.23)	(784.81)	1,013.69	(102.78)	(112.69)
其他	(3,008.80)	(2,143.53)	(1,937.19)	(2,097.81)	(2,189.24)
筹资活动现金流	(1,258.35)	(991.15)	1,174.31	(11.35)	67.86
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,139.91)	(45.94)	673.52	1,138.07	(1,126.60)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com