

其他连锁行业

强烈推荐（首次）

聂秀欣 研究员
S1060208050096
0755-22625790
Neixiuxin001@pingan.com.cn

美克股份(600337)

定位中高端，扩张“门店群”

事项：

本周，我们调研了美克股份天津工厂、华北区域、北京区域，与总经理及各位区域领导进行了深入交流。

平安观点：

- **从 OEM 到国内零售，公司华丽转身：**公司原主营业务是为国外的家具企业做代工，毛利率低，且受外贸形势影响波动较大。公司自 2002 年开始建立自有家具品牌美克美家以来逐渐进入国内家具高端零售市场，完成华丽转身。
 - 目前公司拥有 40 多家美克美家直营连锁店，销售自有品牌美克美家、代理品牌伊森艾伦、和自有新品牌馨赏家。
 - 公司的 OEM 业务目前占比已经低于 50%，但今年美国经济向好，欧洲央行考虑加息等因素刺激 OEM 订单的快速增加。
- **“门店群”策略，精准定位，缩短培育期。**
 - 前几年公司战略主要是在一二线城市建立旗舰店和标准店，打响品牌知名度，开店和营销成本较高，去年，公司基本完成一二线城市的大店布局，提出在一个城市老店带小店，多店互相呼应的门店群战略，开始加速铺设定位精准、开店成本低、坪效更高的概念店和社区店。
 - 预计 2011 年开店 20 家左右，主要是在已经进入的区域开店。其中 5 家是标准店（2000 平米左右），15 家是概念店或社区店（400-800 平米），门店培育期将缩短。
- **尚无强有力竞争者，公司独享中高端家具市场的蛋糕。**
 - 与市场上大型零售商比较：公司拥有产业一体化的独特优势。公司从生产到销售各个环节全部涉足，能够快速反应需求。目前中国市场上比较大的零售商都是大的专业零售卖场，不涉足设计生产环节，而是在卖场中引入生产商和代理商，收取扣点费用，利润有限，品质较难保证，扩张形式不如公司灵活。
 - 公司定位中高端，目标人群是最富有的 20% 居民。公司从美克美家品

牌建立初期大量投入在品牌形象建设和营销方面，且维持折扣较少，打造了良好的高端品牌形象，短期较难复制。

- **短期仍有提价空间。**公司多年没有提价，但在 2009 年和 2010 年分别提价约 10%–15%，参照行业提价水平和人均收入的增长幅度，公司仍有较大的提价空间，我们认为，公司春季新品即将上市，对新品的定价是公司提价的一个契机。同时，公司的目标客户对价格并不敏感，且将价格作为身份的象征，提价并不会降低需求。
- **首次给予“强烈推荐”评级。**预计 2010–2012 年 EPS 分别为：0.15、0.38、0.58 元，对应 3 月 10 日收盘价 11.03 的浮动 PE 为：73.5、29.0、19.0 倍。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257