

曲美家居 (603818) 2020年三季报点评

Q3 业绩增速转正，表现符合预期

事项:

- ❖ 公司发布 2020 年三季报, 报告期内实现营业收入 29.01 亿元, 同比下降 3.59%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比下降 61.08%; 实现扣非后归母净利润 0.40 亿元, 同比下降 45.86%; 基本每股收益 0.06 元/股。

评论:

- ❖ **Q3 收入业绩恢复正增长, 表现符合预期。**公司 Q3 单季度实现营收 11.43 亿元, 同比+14.56% (2020Q1 同比-16.48%, Q2 同比-8.71%), 归母净利润 0.73 亿元, 同比+758.97% (Q1 同比-387.10%, Q2 同比-112.46%), Q3 收入业绩恢复正增长。主要由于公司积极推进“时尚家居”、“三新营销”战略落地, 实现国内线上线下产品销售同步增长, 加之 Ekornes 等海外品牌持续发力, 海外市场需求稳步提升。我们认为随着国内外疫情影响逐渐消退, 下游需求回暖, 同时公司进行产品转型和渠道端优化升级, 未来业绩有望持续增长。
- ❖ **毛利率整体稳定, 三费控制表现良好。**公司 2020 年前三季度毛利率同比下降 0.27pct 至 44.69%, 主要由于疫情下海内外家居市场需求受冲击, 产品营收下降, 使得整体毛利率下降。期间费用率方面, 销售费用率同比下降 0.18pct 至 24.18%; 管理及研发费用率同比下降 2.13pct 至 11.27%; 财务费用率同比上升 1.07pct 至 6.27%。综合影响下公司净利率同比下降 2.04pct 至 1.30%。我们认为随着公司供应链不断优化, 生产成本降低, 同时 Ekornes 等高毛利品牌在渠道端持续发力, 公司毛利率将会逐步上行, 盈利规模进一步提升。
- ❖ **线上营销持续发力, 海内外多品牌协同发展。**营销端, 公司积极开展“直播营销”、“线上营销”, 发展“新零售”, 有效支撑线下门店销售; 全面转型时尚家居, 增加面向年轻群体的品牌营销。品牌端, 国内着力时尚家居产品研发, 推出的“悦时”、“嘉炫”系列产品在超过 300 家经销商门店上样, “B8”时尚定制家居新升级系列上市, 首场展会订购城市超过 120 个。海外 Ekornes 推出“Max”、“Mike”系列产品, 推进向软体沙发等客厅产品横向延伸, 扩大产能布局, 不断拓展优化中国市场渠道, Stressless 国内品牌旗舰店超过 60 家, IMG 体验点超过 800 家。预计随着营销和转型战略成效显现, 国内外品牌协同发力, 公司盈利将呈持续增长态势。
- ❖ **营销创新与产品转型并行, 渠道深挖增强品牌影响力, 维持“强推”评级。**“三新营销”持续为产品销售赋能, 未来营销红利将进一步释放, 同时时尚家居产品转型深入推进增强产品竞争力。此外 Ekornes 等海外品牌不断丰富产品类型, 拓展渠道资源, 品牌影响力逐步扩大, 未来公司业绩有望持续增长。考虑到疫情对国内外线下家居销售冲击较大, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.04/1.26/1.58 亿元 (原预测值 2.08/3.49/4.24 亿元), EPS 分别为 0.18/0.22/0.27 元, 对应当前股价 PE 分别为 47/39/31 倍。考虑到业务整合后多品牌协同效应, 以及完善的产品矩阵, 我们维持公司目标价 11 元/股, 对应 2020 年 61 倍 PE, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 房地产市场不及预期, 汇率波动导致利润大幅波动。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	4,279	4,423	5,302	6,313
同比增速(%)	48.0%	3.4%	19.9%	19.1%
归母净利润(百万)	82	104	126	158
同比增速(%)	-239.1%	27.1%	20.3%	25.5%
每股盈利(元)	0.14	0.18	0.22	0.27
市盈率(倍)	59	47	39	31
市净率(倍)	3	3	3	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 10 月 30 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 11 元

当前价: 9.96 元

华创证券研究所

证券分析师: 郭庆龙

电话: 010-63214658

邮箱: guoqinglong@hcyjs.com

执业编号: S0360518100001

证券分析师: 陈梦

电话: 010-66500831

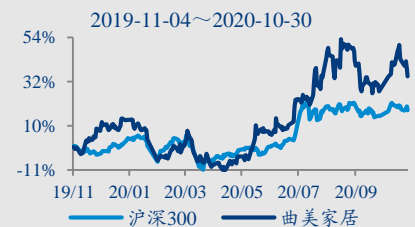
邮箱: chenmeng1@hcyjs.com

执业编号: S0360518110002

公司基本数据

总股本(万股)	58,300
已上市流通股(万股)	48,412
总市值(亿元)	58.07
流通市值(亿元)	48.22
资产负债率(%)	66.4
每股净资产(元)	3.5
12 个月内最高/最低价	11.7/6.21

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《曲美家居 (603818) 2018 年报与 2019 年一季报点评: 收购 Ekornes 致业绩短期承压, 长期发展可期》

2019-05-01

《曲美家居 (603818) 2019 年中报点评: 并表 Ekornes 致营收高增长, “曲美+”战略未来可期》

2019-08-28

《曲美家居 (603818) 2019 年报与 2020 年一季报点评: 多品牌协同发展, 业绩表现符合预期》

2020-05-10

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	657	1,114	1,159	1,255
应收票据	10	10	12	15
应收账款	400	399	479	570
预付账款	48	49	59	70
存货	669	671	815	969
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	115	120	143	170
流动资产合计	1,899	2,363	2,667	3,049
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,802	1,755	1,712	1,634
在建工程	19	89	159	219
无形资产	2,510	2,259	2,033	1,830
其他非流动资产	1,487	1,477	1,470	1,463
非流动资产合计	5,818	5,580	5,374	5,146
资产合计	7,717	7,943	8,041	8,195
短期借款	209	209	109	9
应付票据	0	0	0	0
应付账款	318	325	394	469
预收款项	142	147	176	209
合同负债	6	6	7	9
其他应付款	142	142	142	142
一年内到期的非流动负债	1,556	1,556	1,556	1,556
其他流动负债	250	276	323	376
流动负债合计	2,623	2,661	2,707	2,770
长期借款	734	734	634	534
应付债券	1,568	1,568	1,568	1,568
其他非流动负债	850	848	848	848
非流动负债合计	3,152	3,150	3,050	2,950
负债合计	5,775	5,811	5,757	5,720
归属母公司所有者权益	1,501	1,669	1,794	1,952
少数股东权益	441	463	490	523
所有者权益合计	1,942	2,132	2,284	2,475
负债和股东权益	7,717	7,943	8,041	8,195

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	701	801	629	640
现金收益	609	754	761	792
存货影响	-43	-3	-143	-154
经营性应收影响	24	10	-90	-101
经营性应付影响	7	12	99	108
其他影响	104	29	3	-5
投资活动现金流	-267	-200	-200	-150
资本支出	-274	-210	-208	-157
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	7	10	8	7
融资活动现金流	-161	-144	-384	-394
借款增加	135	0	-200	-200
股利及利息支付	-253	-216	-216	-242
股东融资	13	30	30	30
其他影响	-56	42	2	18

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,279	4,423	5,302	6,313
营业成本	2,414	2,466	2,993	3,558
税金及附加	18	22	32	44
销售费用	1,060	1,062	1,262	1,503
管理费用	375	411	488	581
研发费用	91	88	117	152
财务费用	231	189	203	223
信用减值损失	2	0	-5	-5
资产减值损失	-1	-10	-2	-4
公允价值变动收益	17	-8	-1	3
投资收益	-17	-35	-25	-26
其他收益	15	25	15	18
营业利润	107	158	194	241
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	1	5	3
利润总额	104	158	190	239
所得税	6	32	38	48
净利润	98	126	152	191
少数股东损益	16	22	26	33
归属母公司净利润	82	104	126	158
NOPLAT	314	278	314	369
EPS(摊薄) (元)	0.14	0.18	0.22	0.27

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	48.0%	3.4%	19.9%	19.1%
EBIT 增长率	256.8%	3.4%	13.2%	17.5%
归母净利润增长率	-239.1%	27.1%	20.3%	25.5%
获利能力				
毛利率	43.6%	44.3%	43.6%	43.6%
净利率	2.3%	2.9%	2.9%	3.0%
ROE	4.2%	4.9%	5.5%	6.4%
ROIC	5.8%	5.8%	6.6%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	74.8%	73.2%	71.6%	69.8%
债务权益比	253.1%	230.5%	206.4%	182.4%
流动比率	72.4%	88.8%	98.5%	110.1%
速动比率	46.9%	63.6%	68.4%	75.1%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	34	33	30	30
应付账款周转天数	48	47	43	44
存货周转天数	96	98	89	90
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.18	0.22	0.27
每股经营现金流	1.20	1.37	1.08	1.10
每股净资产	2.57	2.86	3.08	3.35
估值比率				
P/E	59	47	39	31
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	13	11	10	10

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com	
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500