

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

新股申购

曲美股份（603818）

预计公司上市初期压力位 19 元-21 元

投资顾问 赵砚泽

0471-4972675

zhaoyanze@cnht.com.cn

证书编号：S0670611040012

发行数据

申购代码	732818
募集资金	50,779.96 万元
发行价	8.98 元
发行规模	6,052 万股
发行新股	6,052 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	24,206 万股
发行市盈率	22.99 倍
网上初始发行量	2,412 万股
网上申购上限	24,000 股
上限金额	215520 元
申购日	2015-04-14
资金解冻日	2015-04-14
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
赵瑞海	44.12	33.09
赵瑞宾	43.26	32.44
赵瑞杰	9.71	7.28

发行前主要财务数据

2014 基本每股收益 (元)	0.55
每股净资产 (元/股)	2.89
资产负债率 (%)	34.31

公司概况:

公司主要从事中高档民用家具的设计、生产和销售。公司主要产品为木质家具，具体包括实木类家具、人造板类家具和综合类家具，涵盖了客厅、书房、卧室以及餐厅等家居生活所使用的主要家具类型。

公司控股股东、实际控制人为赵瑞海、赵瑞宾。赵瑞海持有公司 8,010 万股股份，占发行前公司股份总数的 44.12%，现任公司董事长、总经理；赵瑞宾持有公司 7,853.40 万股股份，占发行前公司股份总数的 43.26%，现任公司董事、副总经理。

行业现状及前景

城市化程度的不断提高及“新型城镇化”战略的提出。随着我国城镇化的推进，城镇经济在国民经济中的主体地位将更为强化，这将带来大量新增住房需求，基于我国居民的消费习惯，约有 80% 以上的消费者在迁入新居或装修时更换家具，这对于家具行业市场需求的增加将具有较为明显的推动作用。

国家对保障房大力投入。根据国家规划，“十二五”期间我国要建设 3,600 万套保障房，全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右。国家对保障房的投入为我国家具行业带来新的市场。

公司亮点:

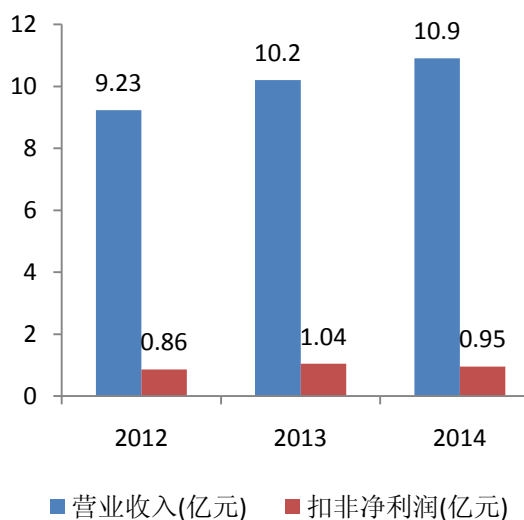
原创设计优势。公司秉承“用设计创造生活”的经营理念，让家具成为传达“曲美”家具文化的载体。由于公司高度重视设计创新，近些年来不断推陈出新，开发出一系列深受消费者喜爱的家具产品，公司深入分析消费趋势、商业模式及服务模式，在创新研发、团队建设方面积累了丰富的经验，确保未来能持续开发出适应市场需求、引领时尚潮流的产品，促进公司业绩的持续增长。

独立店销售渠道优势。品牌独立店是独立于传统零售渠道，包括家居卖场之外的专卖店、体验店。公司目前已经建立起覆盖全国各大主要城市的独立店销售网络。通过对独立店店面和店内陈设的独特设计和包装，更好的诠释和突出了公司品牌的外在形象和内在品质，不仅全面展示了公司产品的独特内涵，同时还通过策划大型营销活动，提高了企业知名度，高效吸引和聚拢消费者，成为公司品牌推广的重要平台和渠道。

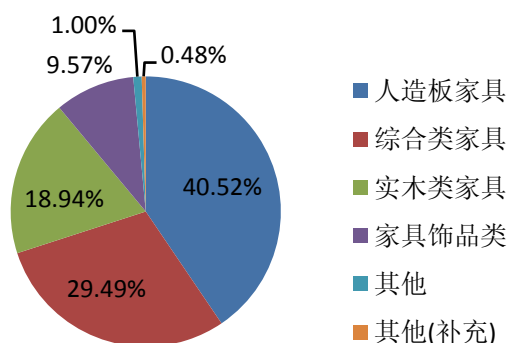
全国性销售网络优势。公司在全国的经销商超过 300 家，经销商开设的专卖店超过 600 家，目前已经覆盖全国各地 300 多个城市，包括北京、上海、天津、重庆四个直辖市及超过 25 个省会城市。

主营业务及利润情况

2012-2014 年营业收入及净利润情况



公司 2014 年主营业务构成



募投项目

- 1、拟募集 4.88 亿元，用于东区生产基地项目。
- 2、拟募集 0.19 亿元，用于曲美家具品牌推广项目。

主要潜在风险

1、**房地产市场调控导致的业绩下滑风险。**家具企业消费市场主要来源于人们购买房产后配套购买家具的需求，受房地产市场住宅销售、商品房交房和二手房交易市场的影响较大。由于家具行业与房地产行业的密切相关性，如果宏观调控力度加大或者宏观经济形势变化导致房地产市场持续不景气，会使消费者购房需求放缓，不利于房产的正常销售，从而给家具产品销售、家具行业发展以及家具企业经营产生不利影响。

2、**销售渠道的控制风险。**公司采取直销和经销相结合的销售模式。报告期内，本公司经销渠道销售收入占主营业务收入的比重分别为 75.34%、76.13%和 81.39%。由于经销商数量较多，地域分布较为分散，增加了公司销售渠道管理的难度。如果个别经销商违反公司规定，在销售价格、售后服务等方面未按公司要求经营，将对公司的品牌和声誉产生不利影响。

估值

发行人所属行业为家具制造业（C21），中证指数有限公司发布的最近一个月行业平均静态市盈率为 45.97 倍。预计公司 2015、2016、2017 年每股收益分别为 0.46 元、0.50 元、0.55 元。综合目前市场状况，结合公司发行价格 8.98 元（对应 2014 年摊薄市盈率 21.38 倍），**预计公司上市初期股价压力位为 19 元-21 元。**

可比公司股份及部分财务数据比较

	2015-4-13	2014	2014	2014	2014
	股价	EPS	每股经营性 现金流净额	销售毛 利率	资产负 债率
603818 曲美股份	—	0.42 摊薄	0.51 摊薄	36.48	22.45% 发行后 测算
603008 索菲亚	33.95	0.74	0.80	37.36	17.84%
603600 永艺股份	31.57	0.72	0.84	18.89	48.16%
002631 美克家居	15.97	0.36	-0.06	58.70	28.67%

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数、均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。