

曲美家居（603818）

公司研究/点评报告

Ekornes 并表贡献收入，利润端受并购影响承压

——曲美家居（603818）2018 年三季度报点评

点评报告/轻工制造

2018 年 10 月 25 日

一、事件概述

10 月 24 日，公司发布 2018 三季报。报告期内，公司实现营业收入 16.90 亿元，同比增长 17.94%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比减少 45.40%；实现扣非归母净利润 0.89 亿元，同比减少 47.27%。

二、分析与判断

➤ Ekornes 并表贡献收入，利润端受并购影响承压

前三季度公司营收同比增长 18%，归母净利润同比下滑 45%。单季度看，Q1、Q2、Q3 营收分别同比增长 15%、7%、30%，Ekornes 9 月并表开始贡献收入；归母净利润分别同比增长 12%、下滑 47%、下滑 64%，利润端受并购影响承压。报告期内，公司毛利率提升 1.24pct 至 40.17%，受并购影响净利率下降 6.25pct 至 5.90%。

➤ Ekornes 收购完成，公司将在渠道、自动化等方面受益

目前公司已完成对 Ekornes 的收购，将在渠道、自动化等多方面受益：（1）Ekornes 在全球拥有 4000 多个零售门店，公司有望借助结构扁平化的渠道打开国际市场；（2）Ekornes 拥有成熟的工业 4.0 生产线，自动化程度较高，公司有望发挥协同效应提升自身生产效率；（3）Ekornes 旗下 Stressless 摇椅为全球知名摇椅品牌，同时 Svane、IMG 也将进一步丰富其品牌矩阵。

➤ 开设曲美-京东大店，试水零售新业态

报告期内，公司继续推动你+生活馆、居+生活馆渠道升级，同时探索新渠道形式，开设曲美-京东大店，试水零售新业态。公司将定制家具、成品家具与京东百货相结合，以高频百货消费带动低频家具消费，同时补充整装、软装等品类，实现一站式购物。

三、投资建议

我们看好公司渠道的不断优化升级，同时公司将受益于 Ekornes 全球化布局的渠道及较高的自动化水平。预计公司 2018、2019、2020 年能够实现基本每股收益 0.45、0.93、1.02 元，对应 PE 分别为 15X、7X、7X。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示

1、原材料价格上涨；2、房地产销售下行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,097	3,278	5,273	5,713
增长率（%）	26.0%	56.3%	60.9%	8.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	246	222	457	503
增长率（%）	32.8%	-9.7%	106.0%	10.0%
每股收益（元）	0.51	0.45	0.93	1.02
PE（现价）	13	15	7	7
PB	2.0	1.8	1.4	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 6.73 元

交易数据

2018-10-24

近 12 个月最高/最低(元)	14.93/6.61
总股本（百万股）	491
流通股本（百万股）	484
流通股比例（%）	98.50
总市值（亿元）	33
流通市值（亿元）	32

该股与沪深 300 走势比较



数据来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003

电话： 010-85127729

邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：聂贻哲

执业证号： S0100117110075

电话： 01085127729

邮箱： nieyizhe@mszq.com

相关研究

- 1.曲美家居（603818）事件点评：拟定增收收购挪威 Ekornes 股权，加强国际化布局
- 2.曲美家居（603818）2018 年一季报点评：业绩保持增长，“新曲美”战略持续推进

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,097	3,278	5,273	5,713
营业成本	1,282	1,727	2,406	2,683
营业税金及附加	23	32	55	60
销售费用	344	760	1,250	1,343
管理费用	169	459	844	857
EBIT	279	299	719	771
财务费用	(1)	48	190	190
资产减值损失	4	3	2	2
投资收益	23	15	17	18
营业利润	302	264	543	597
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	299	264	543	597
所得税	54	42	86	95
净利润	246	222	457	502
归属于母公司净利润	246	222	457	503
EBITDA	336	357	783	843

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	925	5075	5650	6138
应收账款及票据	115	83	141	167
预付款项	30	40	50	61
存货	194	268	365	402
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	1270	5479	6222	6784
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	549	606	679	773
无形资产	210	208	209	211
非流动资产合计	833	841	857	875
资产合计	2104	6320	7080	7659
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	191	208	304	341
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	423	567	870	947
长期借款	0	3800	3800	3800
其他长期负债	51	51	51	51
非流动负债合计	51	3851	3851	3851
负债合计	473	4418	4721	4798
股本	484	491	491	491
少数股东权益	40	40	40	40
股东权益合计	1630	1902	2359	2861
负债和股东权益合计	2104	6320	7080	7659

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	26.0%	56.3%	60.9%	8.3%
EBIT 增长率	27.6%	7.1%	140.2%	7.3%
净利润增长率	32.8%	-9.7%	106.0%	10.0%
盈利能力				
毛利率	38.9%	47.3%	54.4%	53.0%
净利润率	11.7%	6.8%	8.7%	8.8%
总资产收益率 ROA	11.7%	3.5%	6.5%	6.6%
净资产收益率 ROE	15.4%	11.9%	19.7%	17.8%
偿债能力				
流动比率	3.0	9.7	7.2	7.2
速动比率	2.5	9.2	6.7	6.7
现金比率	2.2	8.9	6.5	6.5
资产负债率	0.2	0.7	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	13.0	8.9	9.4	10.4
存货周转天数	52.0	56.6	55.4	54.6
总资产周转率	1.1	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.9	1.0
每股净资产	3.3	3.8	4.7	5.7
每股经营现金流	0.5	0.8	1.7	1.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	13	15	7	7
PB	2.0	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.1	5.7	1.9	1.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	246	222	457	502
折旧和摊销	61	61	67	74
营运资金变动	(29)	86	135	3
经营活动现金流	254	402	831	751
资本开支	205	69	83	92
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	194	(54)	(67)	(74)
股权募资	40	50	0	0
债务募资	0	3,800	0	0
筹资活动现金流	3	3,802	(190)	(190)
现金净流量	450	4,150	575	488

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。