

所属行业

发布时间

2022 年 04 月 30 日

江山欧派 (603208. SH)

业务结构持续调整，一季度净利润大降

71%

核心观点:

江山欧派披露公司年报。2021 年江山欧派实现营业收入 31.57 亿元，同比增长 4.84%。扣非后归母净利润升至 2.16 亿元，同比下滑 45.09%。其中公司一季度实现营业收入 4.91 亿元，同比增长 3.46%。扣非后归母净利润为 0.08 亿元，同比下滑 71.20%。

整体来看，在恒大等大客户出现风险事件后，公司在渠道端进行了一系列调整，以期稳住阵脚。工程渠道方面，公司由原来的聚焦直营工程大客户转为直营工程和代理工程业务齐头并进，以分散大宗业务方面的风险。尽管如此，随着地产的下行，优质的大客户开拓难度较大，大宗业务仍然面临较大的压力。2021 年，公司大宗业务的 22.18 亿元，同比下滑 14.93%。而在大宗业务持续下行的情况下，公司则积极培育零售业务。为进一步开拓经销商市场，提高经销商的积极性，公司取消经销商独家代理模式，推行各类经销商同步开拓的业务模式，提高市场占有率。2021 年公司加盟经销商达 13469 家，其中新开拓加盟商 9895 家，加盟商开拓力度较大。

利润端，公司 2021 年的毛利润率降至 29.10%，同比下滑 3.10 个百分点，毛利润率有所下滑。整体来看，公司毛利润率持续下滑有以下两点原因：（1）随着地产的持续下行，工程渠道业务竞争激烈，地产客户的报价较低，导致公司毛利润率下滑；（2）五金、油漆等原材料价格上涨，导致公司成本端承压；（3）原来毛利较高的直营工程渠道收入占比下降，毛利较低的代理工程渠道和经销商渠道收入占比提升。

我们认为公司目前处于业务的调整期，工程业务持续萎靡，而新开展的零售渠道仍处于培育期，处于“青黄不接”的阶段。而随着未来地产市场的逐步回暖，零售端的业务亦逐步壮大，公司或将逐步走出当前较为艰难的处境。

相关研究:

2020 年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020 年 9 月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020 年 8 月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200716
2020 年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

江山欧派披露公司年报。2021 年江山欧派实现营业收入 31.57 亿元, 同比增长 4.84%。扣非后归母净利润升至 2.16 亿元, 同比下滑 45.09%。其中公司 2022 年一季度实现营业收入 4.91 亿元, 同比增长 3.46%。扣非后归母净利润为 0.08 亿元, 同比下滑 71.20%。

一、大宗业务持续调整, 零售渠道持续开拓

整体来看, 在恒大等大客户出现风险事件后, 公司在渠道端进行了一系列调整, 以期稳住阵脚。工程渠道方面, 公司由原来的聚焦直营工程大客户转为直营工程和代理工程业务齐头并进, 以分散大宗业务方面的风险。此外, 公司现拥有一批以央企、国企和经营稳健的优质民企为主的工程战略客户, 如万科、保利、华润等。尽管如此, 随着地产的下行, 优质的大客户开拓难度较大, 大宗业务仍然面临较大的压力。2021 年, 公司大宗业务的 22.18 亿元, 同比下滑 14.93%。

而在大宗业务持续下行的情况下, 公司则积极培育零售业务。为进一步开拓经销商市场, 提高经销商的积极性, 公司取消经销商独家代理模式, 推行各类经销商同步开拓的业务模式, 提高市场占有率。2021 年公司加盟经销商达 13469 家, 其中新开拓加盟商 9895 家, 加盟商开拓力度较大。在渠道端, 公司依托在原有经销商渠道和工程客户渠道积累的品牌优势和产品优势, 推动家装市场的开拓, 为消费者提供专业和便捷的购买服务。2021 年, 经销商的营业收入达 6.93 亿元, 同比增长 180.54%。

2022 年一季度, 公司新开拓加盟经销家 3562 家, 共有 17031 家, 整体经销商开拓较快。经销商渠道营业收入增至 1.27 亿元, 同比上升 74.30%。随着工程业务需求的下滑, 大宗业务的营业收入则下滑至 3.19 亿元, 同比下滑 11.15%。

二、利润水平明显承压, 2022 年一季度净利润大降 71.20%

利润端, 公司 2021 年的毛利润率降至 29.10%, 同比下滑 3.10 个百分点, 毛利润率有所下滑。整体来看, 公司毛利润率持续下滑有以下三点原因: (1) 随着地产的持续下行, 工程渠道业务竞争激烈, 地产客户的报价较低, 导致公司毛利润率下滑; (2) 五金、油漆等原材料价格上涨, 导致公司成本端承压; (3) 原来毛利较高的直营工程渠道收入占比下降, 毛利较低的代理工程渠道和经销商渠道收入占比提升。

2022 年一季度, 公司的总体毛利润率下滑至 24.91%, 同比下滑 4.61 个百分点, 利润水平持续下滑。费用方面, 公司 2021 年的期间费用率达 15.54%, 较 2020 年上升 3.42 个百分点。其中公司大力推动营销变革, 销售费用大幅增长, 销售费用率升至 8.35%, 同比上升 2.45 个百分点。随着公司在零售端持续的扩张, 员工人数持续上升, 薪资费用上升, 管理费用率升至 3.14%, 同比上升 0.27 个百分点。研发费用上升至 3.84%, 同比上升 0.73 个百分点。而受到地产暴雷的影响, 公司计提了专项减值损失, 导致公司的净利润出现大幅下滑。2021 年扣非后归母净利润为 2.16 亿元, 同比下滑 45.09%。而受到毛利润率大幅下滑的影响, 公司 2022 年一季度的扣非后归母净利润降至 0.08 亿元, 同比下滑 71.20%。

我们认为公司目前处于业务的调整期，工程业务持续萎靡，而新开展的零售渠道仍处于培育期，处于“青黄不接”的阶段。而随着未来地产市场的逐步回暖，零售端的业务亦逐步壮大，公司或将逐步走出当前较为艰难的处境。

图表：江山欧派 2019-2021 关键指标

项目	关键指标	2019	2020	2021
渠道收入	工程渠道收入（亿元）	16.84	26.07	22.18
	零售渠道收入（亿元）	2.19	2.47	6.93
财务指标	总收入（亿元）	20.27	30.12	31.57
	销售毛利率（%）	32.22	32.2	29.1
	销售费用率（%）	8.61	5.9	8.35
	管理费用率（%）	7.48	5.98	6.98
	归母净利润（亿元）	2.69	4.39	2.59
	销售商品提供劳务收到的现金（亿元）	21.23	22.38	30.04
	经营活动现金净流量（亿元）	3.24	2.39	-0.18
	投资活动现金净流量（亿元）	-3.63	-2.93	-3.84
	ROE（%）	19.91	25.83	13.95
	ROA（%）	10.72	12.97	6.02
	ROIC（%）	19.55	25.59	11.36

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码