

所属行业 轻工制造  
发布时间 2022年04月28日

## 曲美家居 (603818.SH)

### Ekornes 高歌猛进，曲美本部拖累业绩

#### 核心观点：

曲美家居披露 2021 年公司年报及一季报。2021 年公司实现营业收入 50.73 亿元，同比增长 18.57%；曲美本部方面，2021 年，公司曲美本部的营业收入达 18.59 亿元，同比上升 6.49%。根据测算，下半年曲美家居的营业收入达 9.4 亿元，同比下滑 12.76%，整体增速不增反降。在曲美本部的业绩增长相对萎靡的情况下，公司的营业收入的增长则主要依赖 2018 年并购来的 Ekornes AS 公司来实现。

2021 年，Ekornes AS 旗下的沙发、电动椅、软包餐椅类软体家具产品在 2021 年保持高速增长态势。Stressless 品牌非舒适椅类产品订单（电动椅、沙发、餐椅、餐桌）金额超过 7 亿元，同比增长超过 50%，其中，沙发产品订单同比增长接近 50%，餐椅类产品订单同比增长超过 60%，在欧洲地区新的产品组合有效提升了经销商的下单热情，同样带动了 Stressless 舒适椅的增长。

2022 年一季度，曲美家居录得营业收入达 13.13 亿元，同比提升 14.25%。根据测算，受到疫情和东奥停产的冲击，2022 年一季度曲美本部的营业收入下滑至 2.46 亿元，同比下滑 30.68%，短期增长承压，仍未摆脱下滑的颓势。Ekornes 方面，Ekornes AS 的营业收入的增至 10.67 亿元，同比上升 34%。

利润水平方面，随着海运费和原材料价格的持续攀升，叠加会计口径变化，2021 年的毛利润率降至 35.83%，同比下滑 3.20 个百分点。2021 年实现归属于上市公司股东的净利润 1.78 亿元，同比增加 71.31%。

展望未来，随着疫情影响的逐步退散，国内曲美本部的利润水平或将有所改善。北美家居市场在 2022 年的增长预计将有所下滑，但整体景气度仍然维持相对高位。考虑到原材料价格和海运仍然存在一定的不确定性，我们认为公司 2022 年的业绩预计将呈现稳健的增长态势。

#### 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

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

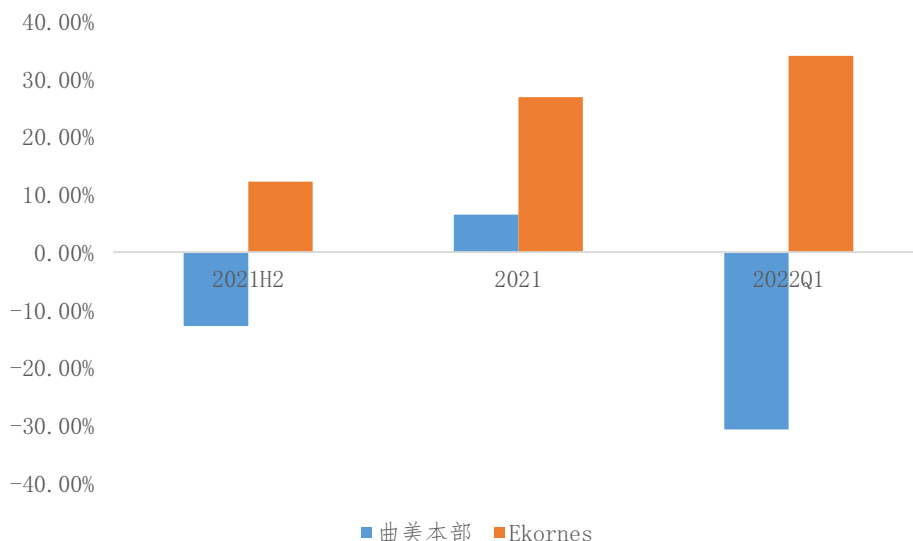
曲美家居披露 2021 年公司年报及 2022 年一季报。2021 年公司实现营业收入 50.73 亿元，同比增长 18.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.78 亿元，同比增加 71.31%。2022 年一季度公司取得营业收入 13.13 亿元，同比增长 14.25%；归母净利润达 0.58 亿元，同比下滑 5.30%，短期增长承压。

## 一、Ekorner 高歌猛进，曲美本部拖累业绩

曲美本部方面，2021 年“曲美家居”品牌零售业务坚持贯彻“三新营销”转型与“时尚家居”品牌升级，抓住经销商盈利上升期，顺利完成了大部分经销商门店的升级改造工作，基本实现“店漂亮、货对路”的升级目标，渠道活力显著增强，主品牌开店速度比 2020 年有所加快。2021 年曲美品牌的门店数量升至 1155 家，净增加 88 家，同比增长 8.25%，渠道扩张持续进行。2021 年，公司曲美本部的营业收入达 18.59 亿元，同比上升 6.49%。尽管如此，相对于国内的其他头部家居公司，曲美本部增速仍然相对迟缓。根据测算，下半年曲美家居的营业收入达 9.4 亿元，同比下滑 12.76%，整体增速不增反降。

在曲美本部的业绩增长相对萎靡的情况下，公司的营业收入的增长则主要依赖 2018 年并购来的 Ekorner AS 公司来实现。2021 年，Ekorner AS 旗下的沙发、电动椅、软包餐椅类软体家具产品在 2021 年保持高速增长态势。Stressless 品牌非舒适椅类产品订单（电动椅、沙发、餐椅、餐桌）金额超过 7 亿元，同比增长超过 50%，其中，沙发产品订单同比增长接近 50%，餐椅类产品订单同比增长超过 60%，在欧洲地区新的产品组合有效提升了经销商的下单热情，同样带动了 Stressless 舒适椅的增长。

图表：曲美本部和 Ekorner 的营业收入增长速度



资料来源：亿翰智库、企业公告

渠道方面，Ekorner AS 旗下的三大品牌的总门店数量达 7244 家，门店净增加 302 家，

门店数量稳步提升。其中, Stressless 的门店数量增至 3502 家, 同比上升 106 家。IMG 的门店数量达 3256 家, 同比增加 189 家, 同比增长 6.16%, 推动了公司销售收入的持续提高。除此以外, Ekornes 公司大幅提高对大型经销商、连锁渠道商等 KA 渠道的重视程度。2021 年, 公司接到大客户的长期订单金额超过 6 亿挪威克朗, 交付金额超过 2 亿元挪威克朗, 业务发展势头良好。在零售渠道和大客户渠道的支持下, 2021 年全年订单额同比增长 35%, 收入增长 26.59%, 在手订单充沛, 销售收入持续提高。

2022 年一季度, 曲美家居录得营业收入达 13.13 亿元, 同比提升 14.25%。根据测算, 受到疫情和东奥停产的冲击, 2022 年一季度曲美本部的营业收入下滑至 2.46 亿元, 同比下滑 30.68%, 短期增长承压, 仍未摆脱下滑的颓势。Ekornes 方面, Ekornes AS 的营业收入的增至 10.67 亿元, 同比上升 34%。分产品来看, Stressless 品牌舒适椅订单增速超过 20%, 电动椅、沙发和餐椅产品的订单增速超过 50%, 床垫订单增速接近 30%。从市场区域来看, 随着 Stressless® Mike & Max 等明星产品的畅销, 公司的第一大市场北美市场在高基数下仍然实现了稳定的增长, 带动公司销售收入持续提升。

## 二、毛利润率短期承压, 2022 年一季度增收不增利

利润水平方面, 随着海运费和原材料价格的持续攀升, 叠加会计口径变化, 2021 年的毛利润率降至 35.83%, 同比下滑 3.20 个百分点。费用方面, 公司的期间费用率为 30.34%, 同比下滑了 9.28 个百分点。其中, 销售费用率下滑至 17.28%, 同比下滑 5.81 个百分点, 主要系会计口径变化, 运输成本从“销售费用”重分类至“营业成本”; 管理费用率和财务费用率分别为 9.15%和 3.91%, 分别下滑 1.32 和 2.13 个百分点。受到费用管控加强的影响, 公司的净利润率 3.78%, 较 2020 年上升 0.98 个百分点, 利润水平有所改善。2021 年实现归属于上市公司股东的净利润 1.78 亿元, 同比增加 71.31%。

2022 年一季度, 公司毛利润率下滑至 35.58%, 同比下滑 2.86 个百分点。净利润率小幅下滑至 4.43%, 同比下滑 0.91 个百分点。归母净利润达 0.58 亿元, 同比下滑 5.30%, 短期增长承压。

负债端, 公司 2022 年一季度的资产负债率为 72.98%, 仍然居于高位。公司在手现金 5.27 亿元, 现金短债比为 35.16%, 短期偿债压力仍然较大。公司仍然需要积极推进债务置换的进程, 以避免短期的流动性风险。

展望未来, 随着疫情影响的逐步退散, 国内曲美本部的利润水平或将有所改善。北美家居市场在 2022 年的增长预计将有所下滑, 但整体景气度仍然维持相对高位。考虑到原材料价格和海运仍然存在一定的不确定性, 我们认为公司 2022 年的业绩预计将呈现稳健的增长态势。

图表：曲美家居 2019-2021 年主要关键指标

项目	关键指标	2019	2020	2021
主要子品牌	曲美本部	18.29	17.46	18.59
	Stressless	18.84	18.66	23.76
	IMG	4.33	4.68	6.12
	Svane	1.69	1.99	2.26
财务指标	总收入（亿元）	42.79	42.79	50.73
	销售毛利率（%）	43.59	43.41	35.83
	销售费用率（%）	24.77	23.09	17.28
	财务费用率（%）	5.40	6.06	3.91
	管理费用率（%）	10.89	10.47	9.15
	归母净利润（亿元）	0.82	1.04	1.78
	销售商品提供劳务收到的现金（亿元）	48.91	48.67	55.79
	经营活动现金净流量（亿元）	7.01	6.19	4.41
	投资活动现金净流量（亿元）	-2.67	-1.34	-1.28
	ROE（%）	5.47	4.81	8.82
	ROA（%）	5.30	5.30	3.05
	ROIC（%）	1.51	1.89	3.20
	资产负债率（%）	74.83	66.04	73.52

## 【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