

欧派家居(603833)

报告日期: 2023年04月25日

多元渠道开拓下营收稳健增长, 看好 23 年零售大家居发力

——欧派家居点评报告

投资要点

□ 欧派家居发布 2022 年报

22A 营收 224.8 亿 (+9.97%)、归母净利 26.88 亿 (+0.86%)、扣非净利 25.92 亿 (+3.27%); 其中单 22Q4 营收 62.11 亿 (+2.83%)、归母净利 6.98 亿 (+26.41%)、扣非净利 6.72 亿 (+35.24%)。同时公布向全体股东合计派发现金红利 10.75 亿元 (含税), 占 2022 年度归属于母公司股东净利润的 40%。

□ 22Q4 大宗渠道+2.35%, 零售+1.63%, 渠道多元化分渠道来看:

(1) 大宗渠道 22A 收入 34.95 亿 (-4.85%)、Q4 为 10.63 亿 (+2.35%) 环比提速。

(2) 直营 22A 收入 7.06 亿 (+20%)、经销收入 175.82 亿 (+12%), Q4 直营+经销合计同比+1.63%。

(3) 经销门店总数 7615 家 (+140 家, Q3 为 7685 家, Q4 净关 70 家), 直营店 58 家 (+11 家); 其中欧铂丽+65 家、欧铂尼+35 家。

(4) 家装渠道合作装企超 4000 家 (21 年为超 3000 家), 集成厨房模式新开店超 170 家 (21 年开店 600 家), 零售大家居店 22 年底达到 102 个、净推荐值超过 9 分 (满分 10)。

(5) 产品系列及材料花色精简比例超过 2 位数, 完成 2023 年新品开发 600 多套。

□ 22Q4 衣柜逆势成长、橱柜短期节奏受影响、欧铂丽高速增长

分业务来看, 橱柜 22A 营收 71.73 亿 (-4.73%)、Q4 为 17.23 亿 (-19.26%), 受到感染高峰和橱卫事业部合并短期影响业务节奏, 毛利率 34.02% (-0.33pct)。衣柜+配套品 22A 收入 121.39 亿 (+19.34%)、Q4 为 34.32 亿 (+15.53%), 毛利率 31.78% (-0.41pct)。卫浴 22A 收入 10.35 亿 (+4.63%)、Q4 为 3.12 亿 (+5.42%), 毛利率 26.2% (+0.8pct); 木门 22A 收入 13.46 亿 (+8.85%)、Q4 为 4.1 亿 (+2.64%), 毛利率 16.38% (+2.56pct)。

分品牌来看, 欧铂丽 22 年收入 18.41 亿 (+29.13%)、毛利率 34.13% (+0.96pct), 表现优秀。欧派主品牌 188.14 亿 (+7.77%)、欧铂尼收入 13.46 亿 (+8.85%)。

□ 财务指标

(1) 22A 毛利率 31.61% (-0.01pct)、22Q4 为 30.49% (+1.5pct), 环比改善得益于 8 月提价措施落地, 以及木门、卫浴规模效应释放。

(2) 22A 费用率合计+1.12pct, 但 22Q4 同比下滑 0.47%, 公司下半年及时纠偏费用策略, 降费提效显著。

(3) 22Q4 计提信用减值损失 0.9 亿 (21Q4 为 0.79 亿)。

(4) 经营现金流 22Q4 为 4.46 亿 (-59.84%), 主要系: 预收款+合同负债 22Q4 为 11.47 亿 (较 21Q4 减少 9.42 亿, 较 22Q3 减少 10.41 亿), 终端收款受到疫情影响; 购买商品、接受劳务支付的现金增加。

□ 盈利预测与估值

欧派家居是家居行业份额提升确定性最强的龙头, 我们看好公司以厨衣木卫为核心, 以领先的信息系统为桥梁, 持续向软体、主辅材等领域延伸, 提供真正的

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
 执业证书号: S1230521090001
 fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥114.59 |
| 总市值(百万元) | 69,802.77 |
| 总股本(百万股) | 609.15 |

股票走势图



相关报告

- 《22Q4 盈利能力表现优异, 收入保持韧性——欧派家居点评报告》2023.01.16
- 《Q3 费用率上行拖累盈利表现, 配套品、整装高增——欧派家居点评报告》2022.10.28
- 《拟回购稳定发展信心, 组织结构调整优化——欧派家居点评报告》2022.10.21

一站式解决方案，并从中收获业绩的快速增长。预计 23-25 年收入 259 亿 (+15.18%) / 302.71 亿 (+16.91%) / 350.21 亿 (+15.69%)，利润 31.03 亿 (+15.42%) / 36.06 亿 (+16.2%) / 41.27 亿 (+14.45%)，对应 PE 为 22.5X/19.36X/16.92X，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**渠道建设不达预期，房地产调控超预期

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 22,480 | 25,892 | 30,271 | 35,021 |
| (+/-) (%) | 9.97% | 15.18% | 16.91% | 15.69% |
| 归母净利润 | 2,688 | 3,103 | 3,606 | 4,127 |
| (+/-) (%) | 0.86% | 15.42% | 16.20% | 14.45% |
| 每股收益(元) | 4.41 | 5.09 | 5.92 | 6.77 |
| P/E | 25.96 | 22.50 | 19.36 | 16.92 |

资料来源：浙商证券研究所

表1：欧派家居季度数据一览

| 单位：百万元 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 | 5,008.08 | 3,299.58 | 4,900.60 | 6,201.71 | 6,039.71 | 4,144.23 | 5,549.13 | 6,575.35 | 6,210.79 |
| YOY | 25.26% | 130.74% | 38.61% | 30.12% | 20.60% | 25.60% | 13.23% | 6.02% | 2.83% |
| 归母净利润 | 612.42 | 243.68 | 768.68 | 1,101.09 | 552.13 | 253.13 | 765.15 | 972.19 | 697.96 |
| YOY | 32.76% | 340.02% | 30.15% | 14.57% | -9.84% | 3.88% | -0.46% | -11.71% | 26.41% |
| 扣非归母净利润 | 548.13 | 208.50 | 736.82 | 1,068.29 | 496.74 | 233.51 | 747.53 | 939.52 | 671.78 |
| YOY | 40.64% | 266.96% | 29.83% | 13.12% | -9.38% | 11.99% | 1.45% | -12.05% | 35.24% |
| 毛利率 | 33.02% | 30.19% | 33.72% | 33.28% | 28.98% | 27.66% | 34.01% | 33.13% | 30.49% |
| 期间费用率 | 19.38% | 21.93% | 15.15% | 12.94% | 17.24% | 20.41% | 17.46% | 15.73% | 16.77% |
| 其中：销售费用 | 367.27 | 319.47 | 305.91 | 404.84 | 355.55 | 378.18 | 438.94 | 498.77 | 363.00 |
| 销售费用率 | 7.33% | 9.68% | 6.24% | 6.53% | 5.89% | 9.13% | 7.91% | 7.59% | 5.84% |
| 其中：管理费用 | 297.57 | 244.89 | 263.01 | 288.28 | 335.27 | 295.23 | 332.17 | 358.40 | 349.93 |
| 研发费用 | 284.43 | 167.57 | 201.16 | 151.32 | 387.70 | 204.76 | 285.51 | 267.42 | 365.56 |
| 管理+研发费用率 | 11.62% | 12.50% | 9.47% | 7.09% | 11.97% | 12.06% | 11.13% | 9.52% | 11.52% |
| 其中：财务费用 | 21.24 | -8.43 | -27.68 | -42.09 | -37.29 | -32.50 | -87.49 | -90.45 | -36.97 |
| 财务费用率 | 0.42% | -0.26% | -0.56% | -0.68% | -0.62% | -0.78% | -1.58% | -1.38% | -0.60% |
| 归母净利率 | 12.23% | 7.39% | 15.69% | 17.75% | 9.14% | 6.11% | 13.79% | 14.79% | 11.24% |
| 存货 | 808.66 | 876.53 | 1,065.49 | 1,220.77 | 1,463.13 | 1,265.31 | 1,485.41 | 1,455.66 | 1,414.01 |
| 较上年同期增减 | -37.16 | 113.53 | 295.37 | 424.39 | 654.47 | 388.78 | 419.92 | 234.89 | -49.12 |
| 应收票据 | 194.77 | 256.78 | 256.91 | 244.96 | 206.07 | 204.41 | 186.46 | 160.41 | 110.43 |
| 较上年同期增减 | 76.78 | 152.02 | 157.39 | 117.96 | 11.30 | -52.37 | -70.45 | -84.56 | -95.64 |
| 应收账款 | 602.17 | 607.16 | 778.90 | 994.55 | 1,011.69 | 1,003.26 | 1,096.89 | 1,293.97 | 1,356.80 |
| 较上年同期增减 | 109.59 | 70.06 | 77.43 | 252.18 | 409.52 | 396.10 | 317.99 | 299.42 | 345.11 |
| 应付账款及应付票据 | 1,357.83 | 1,298.72 | 1,723.01 | 1,741.47 | 2,158.20 | 1,488.97 | 1,600.43 | 1,558.66 | 1,979.11 |
| 较上年同期增减 | 364.88 | 713.05 | 805.32 | 618.51 | 800.37 | 190.25 | -122.58 | -182.80 | -179.09 |
| 预收账款 | 924.65 | 860.76 | 1,693.25 | 1,394.90 | 1,202.99 | 1,357.63 | 1,844.02 | 1,867.78 | 782.29 |
| 较上年同期增减 | -235.25 | 860.76 | 407.40 | -13.49 | 278.35 | 496.88 | 150.78 | 472.87 | -420.70 |
| 经营性现金流净额 | 1,759.21 | -224.46 | 2,116.19 | 1,043.34 | 1,110.90 | -323.90 | 1,266.10 | 1,021.44 | 446.12 |
| 较上年同期增减 | 1,355.84 | 572.72 | 755.06 | -522.96 | -648.31 | -99.44 | -850.10 | -21.90 | -664.77 |
| 筹资性现金流净额 | -922.47 | 1,392.18 | -599.34 | 524.91 | -1,504.79 | 1,867.21 | 17.34 | 1,419.33 | -318.57 |
| 较上年同期增减 | -429.78 | -20.36 | -952.07 | 782.74 | -582.31 | 475.03 | 616.69 | 894.42 | 1,186.22 |
| 资本开支 | 605.55 | 328.65 | 212.57 | 108.02 | 585.55 | 350.04 | 488.50 | 625.04 | 793.72 |
| 较上年同期增减 | 270.96 | 32.34 | -109.12 | -568.14 | -19.99 | 21.39 | 275.92 | 517.03 | 208.16 |
| ROE | 5.34% | 2.02% | 6.23% | 8.37% | 3.91% | 1.74% | 5.25% | 6.43% | 4.33% |
| YOY (±) | 0.38% | 3.09% | 0.02% | -0.96% | -1.43% | -0.28% | -0.97% | -1.94% | 0.42% |
| 资产负债率 | 36.71% | 39.46% | 43.25% | 42.10% | 38.40% | 40.49% | 44.30% | 44.76% | 42.28% |
| YOY (±) | 1.24% | 0.77% | -0.50% | 2.22% | 1.69% | 1.03% | 1.05% | 2.66% | 3.88% |

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表2: 欧派家居收入拆分一览

| | | 按品类拆分 | | | | | | | | |
|-------------------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|-----------|
| 单位: 百万元 | | 2021Q4 | 2021A | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022H1 | 2022Q3 | 2022Q1-Q3 | 2022Q4 | 2022A |
| 营业收入 | | 6,039.71 | 20,441.61 | 4,144.23 | 5,549.13 | 9,693.36 | 6,575.35 | 16,268.70 | 6,210.80 | 22,479.50 |
| YOY | | 20.60% | 38.68% | 25.60% | 13.23% | 18.21% | 6.02% | 12.96% | 2.83% | 9.97% |
| 毛利率 | | 28.98% | 31.62% | 27.66% | 34.01% | 31.29% | 33.13% | 32.04% | 30.49% | 31.61% |
| 橱柜 | 收入 | 2,134.18 | 7,529.32 | 1,323.89 | 1,943.52 | 3,267.41 | 2,182.47 | 5,449.88 | 1,723.21 | 7,173.09 |
| | YOY | 10.50% | 24.22% | 5.13% | -0.10% | 1.95% | -0.36% | 1.01% | -19.26% | -4.73% |
| | 占比 | 35.34% | 36.83% | 31.95% | 35.02% | 33.71% | 33.19% | 33.50% | 27.75% | 31.91% |
| | 毛利率 | 36.65% | 34.35% | 30.46% | 31.55% | 31.11% | 36.80% | 33.39% | 36.01% | 34.02% |
| 衣柜+配套品 (21Q4口径调整) | 收入 | 4,435.18 | 10,171.62 | 2,320.32 | 2,898.20 | 5,218.52 | 3,489.16 | 8,707.68 | 3,431.51 | 12,139.19 |
| | YOY | - | 49.53% | 40.85% | 24.75% | 31.43% | 7.98% | 20.91% | 15.53% | 19.34% |
| | 还原口径衣柜收入 | 2,435.18 | 8,067.00 | 1,867.00 | 2,145.00 | 4,012.00 | 2,658.00 | 6,670.00 | - | - |
| | YOY | 24.20% | 39.77% | 38.05% | 22.33% | 29.18% | 1.04% | 16.27% | - | - |
| | 占比 | 73.43% | 49.76% | 55.99% | 52.23% | 53.84% | 53.06% | 53.52% | 55.25% | 54.00% |
| | 毛利率 | 23.50% | 32.19% | 28.58% | 35.93% | 32.66% | 30.96% | 31.98% | 31.27% | 31.78% |
| 卫浴 | 收入 | 296.13 | 988.82 | 166.57 | 242.14 | 408.71 | 313.73 | 722.44 | 312.19 | 1,034.63 |
| | YOY | 24.47% | 33.72% | 1.19% | -1.86% | -0.64% | 11.51% | 4.30% | 5.42% | 4.63% |
| | 占比 | 4.90% | 4.84% | 4.02% | 4.36% | 4.22% | 4.77% | 4.44% | 5.03% | 4.60% |
| | 毛利率 | 29.28% | 25.40% | 20.35% | 30.22% | 26.20% | 31.91% | 28.68% | 20.46% | 26.20% |
| 木门 | 收入 | 398.96 | 1,236.24 | 217.78 | 321.87 | 539.65 | 396.50 | 936.15 | 409.51 | 1,345.66 |
| | YOY | 39.76% | 60.37% | 32.29% | 10.22% | 18.18% | 4.17% | 11.81% | 2.64% | 8.85% |
| | 占比 | 6.61% | 6.05% | 5.26% | 5.80% | 5.57% | 6.03% | 5.75% | 6.59% | 5.99% |
| | 毛利率 | 11.22% | 13.82% | 10.08% | 28.19% | 20.88% | 21.80% | 21.27% | 5.20% | 16.38% |
| 其他 (21Q4之前口径) | 收入 | -1,380.15 | 218.97 | 41.29 | 68.03 | 109.32 | 76.85 | 186.17 | 121.78 | 307.95 |
| | YOY | - | 64.37% | 43.52% | -163.20% | 39.22% | 39.05% | 39.15% | 42.98% | 40.64% |
| | 还原口径其他收入 | 619.85 | 2,323.59 | 494.61 | 821.23 | 1,315.84 | 908.01 | 2,223.85 | - | - |
| | YOY | 35.86% | 99.62% | 52.75% | 32.57% | 39.50% | 38.45% | 39.07% | - | - |
| | 占比 | -22.85% | 1.07% | 1.00% | 1.23% | 1.13% | 1.17% | 1.14% | 1.96% | 1.37% |
| | 毛利率 | 19.82% | 16.90% | 12.06% | 57.13% | 40.11% | 58.86% | 47.85% | - | 21.81% |
| | | 按渠道拆分 | | | | | | | | |
| 单位: 百万元 | | 2021Q4 | 2021A | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022H1 | 2022Q3 | 2022Q1-Q3 | 2022Q4 | 2022A |
| 直营店 | 收入 | 220.86 | 587.36 | 123.07 | 143.73 | 266.80 | 194.51 | 461.31 | 244.21 | 705.53 |
| | YOY | 33.69% | 47.33% | 51.14% | 25.86% | 36.38% | 13.83% | 25.87% | 10.58% | 20.12% |
| | 占比 | 3.66% | 2.87% | 2.97% | 2.59% | 2.75% | 2.96% | 2.84% | 3.93% | 3.14% |
| | 毛利率 | 62.21% | 64.13% | 58.12% | 57.19% | 57.62% | 54.94% | 56.49% | 53.49% | 55.45% |
| 经销店 | 收入 | 4,579.71 | 15,679.90 | 3,223.02 | 4,583.76 | 7,806.78 | 5,140.53 | 12,947.31 | 4,634.79 | 17,582.10 |
| | YOY | 21.20% | 40.20% | 34.10% | 19.94% | 25.41% | 5.45% | 16.64% | 1.20% | 12.13% |
| | 占比 | 75.83% | 76.71% | 77.77% | 82.60% | 80.54% | 78.18% | 79.58% | 74.62% | 78.21% |
| | 毛利率 | 26.24% | 30.31% | 26.66% | 33.78% | 30.84% | 32.96% | 31.68% | 28.04% | 30.72% |
| 大宗业务 | 收入 | 1,038.30 | 3,672.79 | 672.95 | 696.36 | 1,369.31 | 1,062.72 | 2,432.03 | 1,062.70 | 3,494.73 |
| | YOY | 21.89% | 36.93% | -6.98% | -19.45% | -13.77% | 1.55% | -7.68% | 2.35% | -4.85% |
| | 占比 | 17.19% | 17.97% | 16.24% | 12.55% | 14.13% | 16.16% | 14.95% | 17.11% | 15.55% |
| | 毛利率 | 31.76% | 30.80% | 27.14% | 29.19% | 28.18% | 27.29% | 27.79% | 28.05% | 27.87% |
| 其他 | 收入 | 45.32 | 204.92 | 50.08 | 50.64 | 100.72 | 60.95 | 161.67 | 56.50 | 218.17 |
| | YOY | -40.29% | -15.40% | -11.15% | -10.62% | -10.88% | 30.86% | 1.30% | 24.66% | 6.47% |
| | 占比 | 0.75% | 1.00% | 1.21% | 0.91% | 1.04% | 0.93% | 0.99% | 0.91% | 0.97% |
| | 毛利率 | 26.15% | 28.26% | 27.70% | 46.02% | 36.91% | 40.41% | 38.23% | 51.24% | 41.60% |

注: 21Q4公司更改统计口径, 此前配套品计入在其他收入中, 21年计入衣柜+配套品

资料来源: 公司公告、业绩说明会, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 13,381 | 17,669 | 21,015 | 25,493 |
| 现金 | 8,270 | 12,553 | 14,736 | 18,964 |
| 交易性金融资产 | 803 | 803 | 803 | 803 |
| 应收账款 | 1,467 | 1,238 | 2,016 | 1,853 |
| 其它应收款 | 197 | 110 | 208 | 205 |
| 预付账款 | 107 | 157 | 183 | 197 |
| 存货 | 1,414 | 1,686 | 1,947 | 2,348 |
| 其他 | 1,122 | 1,122 | 1,122 | 1,122 |
| 非流动资产 | 15,230 | 16,566 | 17,764 | 18,752 |
| 金额资产类 | 388 | 388 | 388 | 388 |
| 长期投资 | 11 | 11 | 10 | 8 |
| 固定资产 | 6,689 | 7,363 | 7,862 | 8,304 |
| 无形资产 | 1,061 | 1,040 | 900 | 847 |
| 在建工程 | 1,430 | 1,630 | 1,830 | 2,030 |
| 其他 | 5,652 | 6,132 | 6,773 | 7,175 |
| 资产总计 | 28,611 | 34,234 | 38,779 | 44,245 |
| 流动负债 | 9,675 | 12,301 | 13,241 | 14,582 |
| 短期借款 | 4,585 | 5,085 | 5,385 | 5,585 |
| 应付款项 | 1,979 | 2,566 | 2,816 | 3,461 |
| 预收账款 | 364 | 869 | 939 | 943 |
| 其他 | 2,747 | 3,781 | 4,101 | 4,593 |
| 非流动负债 | 2,422 | 2,422 | 2,422 | 2,422 |
| 长期借款 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 其他 | 2,417 | 2,417 | 2,417 | 2,417 |
| 负债合计 | 12,097 | 14,723 | 15,664 | 17,005 |
| 少数股东权益 | 6 | 3 | 2 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 16,508 | 19,508 | 23,114 | 27,241 |
| 负债和股东权益 | 28,611 | 34,234 | 38,779 | 44,245 |

现金流量表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 2,410 | 5,892 | 3,749 | 5,623 |
| 净利润 | 2,683 | 3,100 | 3,605 | 4,125 |
| 折旧摊销 | 855 | 563 | 542 | 484 |
| 财务费用 | 130 | 145 | 157 | 165 |
| 投资损失 | (23) | (40) | (36) | (44) |
| 营运资金变动 | (1,378) | 2,121 | (523) | 891 |
| 其它 | 144 | 2 | 4 | 3 |
| 投资活动现金流 | (7,146) | (1,861) | (1,709) | (1,431) |
| 资本支出 | (2,246) | (1,378) | (1,051) | (1,029) |
| 长期投资 | 5 | (523) | (694) | (446) |
| 其他 | (4,905) | 40 | 36 | 44 |
| 筹资活动现金流 | 2,985 | 252 | 143 | 35 |
| 短期借款 | 2,196 | 500 | 300 | 200 |
| 长期借款 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 785 | (248) | (157) | (165) |
| 现金净增加额 | (1,711) | 4,283 | 2,183 | 4,228 |

利润表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 22,480 | 25,892 | 30,271 | 35,021 |
| 营业成本 | 15,374 | 17,801 | 20,807 | 24,046 |
| 营业税金及附加 | 168 | 190 | 220 | 258 |
| 营业费用 | 1,679 | 1,901 | 2,179 | 2,569 |
| 管理费用 | 1,336 | 1,500 | 1,743 | 2,031 |
| 研发费用 | 1,123 | 1,295 | 1,457 | 1,729 |
| 财务费用 | (247) | (186) | (94) | (130) |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损益 | (34) | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 23 | 40 | 36 | 44 |
| 其他经营收益 | 120 | 135 | 151 | 181 |
| 营业利润 | 3,056 | 3,563 | 4,143 | 4,741 |
| 营业外收支 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 3,068 | 3,563 | 4,143 | 4,741 |
| 所得税 | 385 | 463 | 539 | 616 |
| 净利润 | 2,683 | 3,100 | 3,605 | 4,125 |
| 少数股东损益 | (6) | (3) | (1) | (2) |
| 归属母公司净利润 | 2,688 | 3,103 | 3,606 | 4,127 |
| EBITDA | 3,674 | 3,904 | 4,559 | 5,054 |
| EPS (最新摊薄) | 4.41 | 5.09 | 5.92 | 6.77 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 9.97% | 15.18% | 16.91% | 15.69% |
| 营业利润 | -0.12% | 16.60% | 16.27% | 14.42% |
| 归属母公司净利润 | 0.86% | 15.42% | 16.20% | 14.45% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 31.61% | 31.25% | 31.26% | 31.34% |
| 净利率 | 11.96% | 11.98% | 11.91% | 11.78% |
| ROE | 16.29% | 15.91% | 15.60% | 15.15% |
| ROIC | 10.70% | 10.95% | 11.48% | 11.43% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 42.28% | 43.01% | 40.39% | 38.43% |
| 净负债比率 | 73.26% | 75.46% | 67.76% | 62.42% |
| 流动比率 | 1.38 | 1.44 | 1.59 | 1.75 |
| 速动比率 | 1.11 | 1.20 | 1.34 | 1.50 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.86 | 0.82 | 0.83 | 0.84 |
| 应收账款周转率 | 18.98 | 23.20 | 22.18 | 21.30 |
| 应付账款周转率 | 7.83 | 8.71 | 8.44 | 8.31 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 4.41 | 5.09 | 5.92 | 6.77 |
| 每股经营现金 | 3.96 | 9.67 | 6.15 | 9.23 |
| 每股净资产 | 27.10 | 32.03 | 37.94 | 44.72 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 25.96 | 22.50 | 19.36 | 16.92 |
| P/B | 4.23 | 3.58 | 3.02 | 2.56 |
| EV/EBITDA | 19.68 | 16.47 | 13.69 | 11.55 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>