

欧派家居 (603833.SH) 2023Q1 业绩短期承压，配套品、整装继续亮眼

2023年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/4/27
当前股价(元)	115.88
一年最高最低(元)	156.27/81.00
总市值(亿元)	705.89
流通市值(亿元)	705.89
总股本(亿股)	6.09
流通股本(亿股)	6.09
近3个月换手率(%)	18.9

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022 逆势抢份额、提单值，2022Q4 盈利能力提升——公司信息更新报告》-2023.4.25

《2022Q4 盈利能力同比改善，看好公司未来量价双升——公司信息更新报告》-2023.1.17

《2022Q3 收入逆势增长，配套品和整装表现继续靓丽——公司信息更新报告》-2022.10.29

● 2023Q1 业绩短期承压，配套品、整装继续亮眼，维持“买入”评级

2023Q1 公司营收 35.70 亿元/-13.85%，归母净利 1.52 亿元/-39.79%，扣非归母净利 1.30 亿元/-44.40%，收入下滑主要系 2022Q1 基数较高 (+25.60%)、疫情影响等，跌幅符合我们预期，净利润跌幅高于收入主要系收入负增长，对固定成本、费用的摊薄效果减弱。考虑到一季度收入和利润在全年占比较小，以及 2023Q1 末经营前瞻指标表现优秀，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 32.66/38.77/45.21 亿元，对应 EPS 为 5.36/6.37/7.42 元，当前股价对应 PE 为 21.6/18.2/15.6 倍，公司大家居战略稳步推进，维持“买入”评级。

● 收入拆分：疫情、基数等影响下厨衣核心品类下滑，配套品、整装亮眼

2023Q1 橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门实现收入 10.85 亿元/-18.02%、19.76 亿元/-14.83%、1.84 亿元/+10.52%、2.07 亿元/-4.89%，受疫情、基数等影响核心品类下滑，其中我们预计配套品约 5 亿元/+10%，在衣柜及配套品中占 26%，在总收入中占 14%。从开店数看，橱柜（含橱衣综合）/衣柜独立店/欧铂丽/卫浴/欧铂尼木门门店数分别变动-4/+4/-3/-15/-14 家。经销渠道/大宗业务/直营渠道实现收入 27.56 亿元/-14.49%、5.85 亿元/-13.04%、0.89 亿元/-27.48%，我们预计整装大家居收入 4.5 亿元/+10%，持续较快增长，在总收入中占比提至 12.5%。

● 盈利能力：2023Q1 净利率短期承压，合同负债明显增长

2023Q1 毛利率 26.68%/-0.98pct，略下滑原因包括配套品收入占比提升、收入下滑对固定成本摊薄效果减弱等。2023Q1 期间费用率为 21.60%/+1.20pct，主要受收入下滑影响（期间费用绝对额同比下降），其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.62pct/+1.56pct/+0.29pct/-1.27pct。2023Q1 净利率 4.27%/-1.84pct，扣非净利率 3.64%/-2.00pct，盈利能力短期承压，预计 2023Q2 开始收入恢复正常增长后净利率有望改善。2023Q1 末经营前瞻指标合同负债 17.02 亿元，较 2022 年末+117.54%，体现出一季度终端经营的向上改善。

● 风险提示：终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓；疫情反复。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,442	22,480	26,391	30,930	35,879
YOY(%)	38.7	10.0	17.4	17.2	16.0
归母净利润(百万元)	2,666	2,688	3,266	3,877	4,521
YOY(%)	29.2	0.9	21.5	18.7	16.6
毛利率(%)	31.6	31.6	31.4	31.3	31.1
净利率(%)	13.0	12.0	12.4	12.5	12.6
ROE(%)	18.5	16.2	16.5	16.8	16.8
EPS(摊薄/元)	4.38	4.41	5.36	6.37	7.42
P/E(倍)	26.5	26.3	21.6	18.2	15.6
P/B(倍)	4.9	4.4	3.6	3.1	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11243	13381	14260	15780	19137
现金	6562	8270	10021	11439	14123
应收票据及应收账款	1218	1467	0	0	0
其他应收款	96	197	147	256	211
预付账款	148	107	193	159	249
存货	1463	1414	1975	2001	2629
其他流动资产	1756	1925	1925	1925	1925
非流动资产	12150	15230	16318	17552	18731
长期投资	16	11	2	-6	-15
固定资产	6648	6689	7834	9101	10346
无形资产	1064	1061	1019	967	908
其他非流动资产	4422	7470	7462	7490	7492
资产总计	23393	28611	30578	33332	37868
流动负债	8285	9675	8631	8377	9297
短期借款	2389	4585	4585	4585	4585
应付票据及应付账款	2158	1979	0	0	0
其他流动负债	3737	3111	4047	3792	4712
非流动负债	699	2422	2169	1919	1622
长期借款	0	1607	1353	1103	807
其他非流动负债	699	816	816	816	816
负债合计	8984	12097	10800	10296	10919
少数股东权益	0	6	3	0	-5
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4361	4360	4360	4360	4360
留存收益	9379	11003	13452	16358	19858
归属母公司股东权益	14409	16508	19774	23036	26954
负债和股东权益	23393	28611	30578	33332	37868

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4046	2410	3740	4316	5664
净利润	2664	2683	3264	3874	4516
折旧摊销	696	752	679	764	915
财务费用	-115	-247	102	95	34
投资损失	-21	-23	-26	-27	-24
营运资金变动	508	-1370	-208	-294	345
其他经营现金流	314	617	-70	-96	-122
投资活动现金流	-2065	-7146	-1729	-1960	-2062
资本支出	1235	2257	1774	2007	2103
长期投资	-916	-4890	8	8	9
其他投资现金流	86	1	36	38	32
筹资活动现金流	-187	2985	-259	-938	-918
短期借款	763	2196	0	0	0
长期借款	-495	1607	-253	-250	-297
普通股增加	8	0	0	0	0
资本公积增加	618	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-1080	-816	-5	-688	-621
现金净增加额	1783	-1711	1752	1417	2684

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20442	22480	26391	30930	35879
营业成本	13978	15374	18107	21243	24739
营业税金及附加	143	168	188	225	259
营业费用	1386	1679	1742	1930	2189
管理费用	1131	1336	1399	1650	1914
研发费用	908	1123	1182	1376	1579
财务费用	-115	-247	102	95	34
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	91	120	110	102	106
公允价值变动收益	52	-34	11	13	11
投资净收益	21	23	26	27	24
资产处置收益	-7	-0	-1	-2	-3
营业利润	3060	3056	3757	4466	5190
营业外收入	32	27	28	28	29
营业外支出	17	15	17	17	17
利润总额	3075	3068	3769	4476	5202
所得税	411	385	505	602	686
净利润	2664	2683	3264	3874	4516
少数股东损益	-1	-6	-2	-3	-5
归属母公司净利润	2666	2688	3266	3877	4521
EBITDA	3718	3955	4536	5273	6080
EPS(元)	4.38	4.41	5.36	6.37	7.42

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.7	10.0	17.4	17.2	16.0
营业利润(%)	27.1	-0.1	22.9	18.9	16.2
归属于母公司净利润(%)	29.2	0.9	21.5	18.7	16.6
获利能力					
毛利率(%)	31.6	31.6	31.4	31.3	31.1
净利率(%)	13.0	12.0	12.4	12.5	12.6
ROE(%)	18.5	16.2	16.5	16.8	16.8
ROIC(%)	46.2	30.5	31.7	32.1	34.2
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	42.3	35.3	30.9	28.8
净负债比率(%)	-24.8	-7.6	-16.0	-20.9	-28.9
流动比率	1.4	1.4	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	25.3	19.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.8	7.8	19.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.38	4.41	5.36	6.37	7.42
每股经营现金流(最新摊薄)	6.64	3.96	6.14	7.08	9.30
每股净资产(最新摊薄)	23.65	26.40	31.76	37.12	43.55
估值比率					
P/E	26.5	26.3	21.6	18.2	15.6
P/B	4.9	4.4	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	17.6	17.3	14.7	12.3	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn