



2021-02-03

公司点评报告

买入/维持

欧派家居(603833)

目标价: 200.00

昨收盘: 159.0

可选消费 耐用消费品与服装

## 站上千亿市值的欧派，我们接下来怎么看？（短期和长期观点）

## 事件：

欧派 2 月 3 日盘中股价触及 166.25 元，站上千亿市值。

## 点评：

**短期**来看，受益于行业景气程度的提升，以及 20 年春节错位因素（包括 2021 年就地过年）等综合方面的影响，从我们草根调研的情况来看，公司的接单情况呈现井喷式的增长，我们认为目前来看家居子行业很有可能会成为 2021 年所有传统消费品中增速最快的子赛道之一。

**长期**来看，公司不管在品类扩张，渠道扩张，还是在原有传统品类上的竞争力均较为突出。橱柜业务方面，2020 年下半年开始零售业务持续保持同比接近 10% 左右的增长，远超行业竞争对手，一方面分销商等新模式拓展顺利，另一方面“橱柜+”战略持续发挥作用，客单值稳步提升。展望未来，我们认为传统橱柜经销业务有望在零售（包括分销）、大宗、以及整装/家装渠道继续同时发力，2021 年分销商的加速拓展有望带来进一步的下沉市场红利，而大宗渠道方面传统零售经销商和大宗服务商的进一步协同，零售经销商利用自身在当地的资源去获取更多工程订单也同样值得我们期待。我们认为在过去的几年中欧派橱柜的竞争力愈发增强，以 3-5 年的维度来看，橱柜业务有望继续保持个位数，乃至小两位数的复合增长。

**衣柜业务**方面公司门店数完全没有新增的情况下，新渠道拓展加速，直播端效果明显，董事长和其他高管亲自下场直播，订单转化较为强劲，体现出了行业龙头对于新渠道和新趋势的超强把控能力。虽然公司衣柜业务体量已经非常大，但我们认为未来的发展空间也非常大，主要体现在以下几个方面：①客户数与索菲亚相比差距依然比较大；②橱柜带单的占比目前来看提升空间比较大；③家配产品销量占比的提升空间较大；④大宗业务方面和橱柜的联动性提升空间较大，目前衣柜的大宗业务收入占比提升的空间较大。

**整装业务**方面，我们认为公司已经完全步入良性循环的阶段，展望未来 3 年，我们认为有望达到复合 50% 的增长，一方面我们认为就现有的“一城一商（如有欧铂丽，则为二商）”模式来说，依然存在 3 倍以上的开店空间，且单店提货额及产品配套率未来均可以实现进一步的提升，另一方面公司将会扶持一部分和公司战略较为契合的代理商成为核心代理商，有望为公司的新品类和新业务提供更好的培育

## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	602/602
总市值/流通(百万元)	95,644/95,644
12 个月最高/最低(元)	159.00/85.90

## 相关研究报告：

欧派家居(603833)《欧派点评：业绩预告超预期，家居龙头剑指千亿市值，上调目标价至 167 元》--2021/01/25

欧派家居(603833)《欧派家居：Q3 扣非利润大超预期，衣柜、整装表现亮眼》--2020/10/30

欧派家居(603833)《20Q2 稳健向上，大宗环比改善，整装表现亮眼》--2020/08/27

## 证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

和孵化的环境，目前来看，成品家居是最有可能跑出来的品类（预计 2021 年翻倍增长），当然家电、地板等其他品类我们同样认为公司存在扩展的机会。

展望未来，传统品类市占率逐步提升，新品类新业务持续扩张，估值有望逐渐摆脱地产后周期，我们依然认为这是过去一年中欧派用自己的行动和业绩逐渐向投资者正在证明的东西。虽然短期来看，公司收益于行业景气程度的提升，订单出现井喷，但是长期来看我们认为欧派成长的确性和成长的空间更加毋庸置疑。**更长期维度来看，整装等新业务的有序推进有望将欧派从家居品牌制造商向家居渠道商和一体化服务商逐渐转型，对标家居行业龙头 Home Depot 的 8000 亿收入和 2 万亿市值（RMB），欧派尚在非常早期的成长阶段。**

我们认为随着公司传统橱柜业务进一步夯实核心竞争力，拉开和竞对的差距，新业务方面整装 21 年继续维持大两位数高增长，新品类推广顺利，长期来看公司的增长将更为确定。我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 3.47/4.35/5.42，对应 PE 为 47/37/30 倍，考虑到公司的估值端和业绩端均具备向上弹性，我们再一次上调公司目标价至 200 元，对应 1200 亿市值，维持“买入”评级。

**风险提示：**地产景气度低、业务推广不及预期、疫情影响销售

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13533	14596	17018	19748
(+/-%)	17.59	7.85	16.59	16.04
净利润(百万元)	1839	2084.5	2619.4	3258.4
(+/-%)	17.02%	13.35%	25.66%	24.40%
摊薄每股收益(元)	3.06	3.47	4.35	5.42
市盈率(PE)	53	47	37	30

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2518	1467	3600	5996	8709	营业收入	11509	13533	14596	17018	19748
应收和预付款项	366	591	348	406	472	营业成本	7093	8684	9419	11032	12860
存货	645	846	1886	2208	2574	营业税金及附加	106	88	95	111	128
其他流动资产	725	3508	3566	3595	3628	销售费用	1177	1310	1314	1532	1777
流动资产合计	4254	6411	9400	12206	15383	管理费用	1405	1581	1533	1787	2074
长期股权投资	0	8	8	8	8	财务费用	-32	-70	33	39	20
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	21	8	21	11	14
固定资产	3458	0	210	368	486	投资收益	57	24	50	50	50
在建工程	1888	0	-128	-223	-295	公允价值变动	0	5	0	0	0
无形资产开发支出	1092	1125	1069	1015	965	营业利润	1822	2105	2233	2557	2925
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	7	14	10	12	11
其他非流动资产	6867	1604	1588	1597	1592	利润总额	1829	2119	2243	2569	2937
资产总计	11120	8015	10988	13803	16975	所得税	257	279	292	334	382
短期借款	12	53	0	0	0	净利润	1572	1839	1951	2235	2555
应付和预收款项	1912	1997	2246	2625	3054	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	140	406	406	406	406	归母股东净利润	1572	1839	1951	2235	2555
其他负债	1495	2263	2920	3121	3309						
负债合计	3560	4719	5573	6153	6769	预测指标					
股本	420	420	588	588	588		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	2971	2982	2982	2982	2983	毛利率	38.38%	35.84%	35.47%	35.17%	34.88%
留存收益	4310	5834	7785	10020	12575	销售净利率	13.66%	13.59%	13.37%	13.13%	12.94%
归母公司股东权益	7561	9559	11678	13914	16469	销售收入增长率	18.53%	17.59%	7.85%	16.59%	16.04%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	17.00%	14.04%	11.06%	14.61%	13.38%
股东权益合计	7561	9559	11678	13914	16469	净利润增长率	20.90%	17.02%	6.09%	14.52%	14.32%
负债和股东权益	11120	14278	17251	20066	23238	ROE	20.79%	19.24%	16.71%	16.06%	15.51%
						ROA	14.13%	12.88%	11.31%	11.14%	10.99%
现金流量表(百万)						ROIC	30.23%	21.44%	24.05%	28.12%	32.51%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	3.77	4.42	3.32	3.80	4.34
经营性现金流	2018	2156	2047	2464	2784	PE (X)	21.15	22.65	30.18	26.36	23.06
投资性现金流	-2313	-4654	-1	-41	-45	PB (X)	4.43	4.40	5.04	4.23	3.58
融资性现金流	-359	1441	87	-27	-27	PS (X)	2.91	3.11	4.04	3.46	2.98
现金增加额	-22	6	0	0	0	EV/EBITDA (X)	14.49	16.98	24.28	20.23	16.95

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。