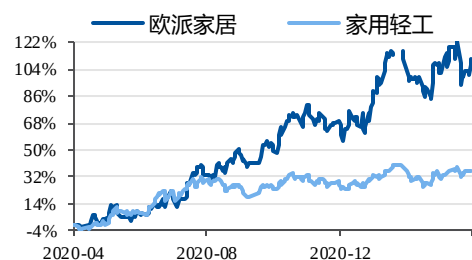


公司点评
欧派家居 (603833)
轻工制造 | 家用轻工
公司业绩稳定增长，龙头优势持续扩张
2021 年 04 月 23 日
评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 170.80-183.61 元
交易数据

当前价格 (元)	161.00
52 周价格区间 (元)	84.50-174.38
总市值 (百万)	96975.62
流通市值 (百万)	96975.62
总股本 (万股)	60233.30
流通股 (万股)	60233.30

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
欧派家居	1.34	10.81	110.98
家用轻工	1.95	2.72	35.9

彭敏
分析师

 执业证书编号: S0530520050001
pengmin2@cfzq.com

0731-84779517

相关报告

- 《欧派家居：欧派家居 (603833.SH) 2019 年业绩预告点评：多元渠道布局，业务平稳增长》 2020-01-17
- 《欧派家居：信息化建设助力公司保持行业领先地位》 2018-05-08
- 《欧派家居：定制家具绝对龙头，多品类全方位发力》 2018-04-23

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (亿元)	135.33	147.40	172.03	197.06	225.87
净利润 (百万元)	18.39	20.63	25.75	30.38	34.65
每股收益 (元)	3.05	3.42	4.27	5.04	5.75
每股净资产 (元)	15.87	19.80	22.75	26.30	30.33
P/E	52.72	47.02	37.67	31.92	27.99
P/B	10.15	8.13	7.08	6.12	5.31

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- **事件：公司发布 2020 年年报。**公司 2020 年实现营业收入 147.40 亿元，同比增长 8.91%，归母净利润 20.63 亿元，同比增长 12.13%。单看 2020Q4，公司实现营业收入 50.08 亿元，同比增长 25.26%，归母净利润 6.12 亿元，同比增长 32.76%。公司拟向全体股东每 10 股派现金股利 12 元 (含税)，共计 7.23 亿元。
- **橱柜同比下滑 2.13%，衣柜、卫浴、木门实现较快增长。**公司由定制橱柜起步，并向全屋产品延伸，覆盖整体厨房、整体衣柜、整体卫浴、定制木门等整体家居产品，现阶段已形成了橱柜稳定增长，新业务不断开拓的格局。分产品来看，2020 年橱柜收入为 60.61 亿元，同比下降 2.13%，衣柜收入为 57.72 亿元，同比增长 11.71%，卫浴收入为 7.39 亿元，同比增长 17.72%，木门收入为 7.71 亿元，同比增长 26.73%。
- **经销商渠道增长稳定，大宗渠道表现亮眼。**公司采用以经销商专卖店为主，以大宗业务、直营店和出口为辅的复合销售模式。2020 年公司直营店实现收入 3.99 亿元，同比增长 14.68%，经销商渠道实现收入 111.84 亿元，同比增长 5.95%，大宗业务实现收入 26.82 亿元，同比增长 24.05%，各渠道均实现正增长，其中大宗业务渠道发展亮眼。
- **毛利率小幅下滑，费用管控良好。**公司 2020 年毛利率为 35.01%，同比下滑 0.83pcts，净利率同比提升 0.4pcts 至 13.99%，毛利率下滑主要原因系新会计准则下运输费用计入营业成本。公司整体期间费用率为 18.81%，同比下降 2.04pcts，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比变化 -1.9/-0.42/+0.27pcts 至 7.78%/11.26%/-0.24%，体现出公司较强的费用管控能力。
- **短期地产竣工回暖下游需求复苏，长期行业集中度不断提升龙头受益。**随着疫情影响逐渐变弱，地产竣工增速不断改善，竣工修复周期将带来家电、家居等产业链需求复苏，公司业绩有望保持持续增长；长期来看，家居行业格局分散，呈典型的“大行业、小公司”格局，龙头企业的规模有较大的提升空间，公司作为国内定制家居龙头，品牌力强，产品具有较强竞争力，未来橱柜、衣柜、木门等市场份额将进一步提升，公司龙头优势有望持续扩张。

- **投资建议：**预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 25.75 亿元、30.39 亿元、34.65 亿元，EPS 为 4.27 元、5.04 元、5.75 元，对应 PE 为 37.67 倍、31.92 倍、27.99 倍。考虑公司作为国内家居行业的龙头，在橱柜、衣柜、木门等业务方面仍有较大的市场空间，成长性较强，参考家具行业的估值水平，给予公司 2021 年 40-43 倍 PE，对应合理区间 170.80-183.61 元，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**地产竣工不及预期，市场竞争加剧，原材料价格上涨

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438