



欧派家居(603833)

目标价：200

昨收盘：156.64

可选消费 耐用消费品与服装

欧派一季报点评：利润端大超预期，现金流表现优异

事件：公司发布 2021 年一季报：

公司发布 21 年一季报，收入端同比增长 130.7% 至 33 亿元，相比 19Q1 增长 49.8%。归母净利润为 2.43 亿元，相比 2019Q1 增长 165%，扣非净利润达到 2.09 亿，相比 2019Q1 增长 175.5%。销售商品收到的现金同比增长 171%，相比 2019Q1 增长 64%。

点评：

2021Q1 分品类看，公司橱柜/衣柜/卫浴/木门业务分别同比增长 96.2%/173%/96%/155% 至 12.59/12.52/1.65/1.65 亿元，相比 19Q1 分别增长 23%/61%/103%/52%；分渠道看直营/经销/大宗业务分别增长 201%/174%/89.7% 至 0.81/24.03/7.23 亿元。

橱柜业务方面公司在零售端继续推进橱柜+战略，并推进渠道营销转型，在新渠道：电商、大宗、整装领域同时发力。我们认为公司在橱柜零售端的领先优势越发增强，相比 19Q1 我们估计公司橱柜零售业务同比增长 10% 左右，扣除欧铂丽，欧派主品牌的收入增速有望达到 12~15% 这个区间。

衣柜业务方面，21Q1 收入同比增长 173%，相比于 19Q1 增长 61%。在过去的一年，欧派围绕持续优化渠道，新品研发，无醛板普惠大众，T5 系统落地扩大客单值，以及不断升级终端营销套餐，满足消费者一站式购齐这 5 个方面不断提升欧派衣柜品牌的竞争力。而根据我们对 315 接单的跟踪情况来看，欧派衣柜在终端的竞争力正在显著增强，长期来看我们认为衣柜业务还有非常大的发展空间，不管是量还是价方面都有接近翻倍的成长空间。

整装大家居方面继续发力，是公司业绩增长的核心动力之一，我们估计 21Q1 同比增长接近 200%。整装大家居不断聚焦客户需求，有效地将装修公司与欧派全品类定制产品不断融合，同时在流量、培训等多维度赋能装企，不断提升欧派和整装代理商之间的粘性，从简单的“供货模式”不断向“共生模式”进行转型，中长期看，整装业务完全可以再造一个，甚至好几个欧派。从过去的一个季度来看，不管是运营流畅程度，还是整装代理商和欧派之间的关系都向着良性的发展方向发展。

费用率方面显著下降，其中销售/管理/研发/财务费用率相比 19Q1 分别下降 4.1%/2.1%/0.3%/0.6%，期间费用率合计下降 7.1%，推动利润端的巨大弹性。前瞻指标方面：销售商品收到的现金同比增长 171%，相比 2019Q1 增长 64%。预收款+合同负债同比增长 56.7%，相比

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	602/602
总市值/流通(百万元)	94,349/94,349
12 个月最高/最低(元)	170.40/85.90

相关研究报告：

欧派家居(603833)《欧派年报点评：年报符合预期，整装继续高速增长》--2021/04/23

欧派家居(603833)《站上千亿市值的欧派，我们接下来怎么看？（短期和长期观点）》--2021/02/03

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

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

于 19Q1 增长 31%。

我们预计公司 2020-2021 年 EPS 分别为 4.61、5.9 元，对应 2021-2022 年 PE 分别为 33 和 25 倍，公司在多元化渠道、扩品类、供应链整合等各方面均领先行业，考虑到公司可能成为两万亿家居/家装行业未来的龙头，维持“买入”评级。

风险提示： 房地产景气程度低于预期、业务推广不及预期、疫情影响门店销售等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	14740	19039	23206	26687
(+/-%)	8.92	29.17	21.89	15.00
净利润(百万元)	2063	2774	3548	4112
(+/-%)	12.13	34.51	27.90	15.88
摊薄每股收益	3.47	4.61	5.90	6.84
市盈率(PE)	44	33	25	22

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)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1467	4427	5756	9724	14253	营业收入	13533	14740	19039	23206	26687
应收和预付款项	591	687	910	1108	1274	营业成本	8684	9579	12008	14521	16699
存货	846	809	1026	1233	1418	营业税金及附加	88	111	228	278	320
其他流动资产	3548	2327	2393	2459	2514	销售费用	1310	1147	1771	2158	2535
流动资产合计	6452	8250	10085	14524	19459	管理费用	1581	1660	2094	2553	2989
长期股权投资	8	16	16	16	16	财务费用	-70	-35	-204	-336	-537
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	4960	6093	6041	5946	5807	投资收益	24	37	37	37	37
在建工程	1694	1538	1438	1338	1238	公允价值变动	-3	5	0	0	0
无形资产开发支出	1125	1464	1614	1760	1901	营业利润	2105	2407	3179	4069	4716
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	14	5	10	10	10
其他非流动资产	8258	10290	10301	10251	10153	利润总额	2119	2413	3189	4079	4726
资产总计	14709	18541	20386	24775	29613	所得税	279	350	415	530	614
短期借款	53	1627	0	0	0	净利润	1839	2063	2774	3548	4112
应付和预收款项	1997	1752	1998	2423	2787	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	406	0	0	0	0	归母股东净利润	1839	2063	2774	3548	4112
其他负债	2799	2615	3066	3482	3844						
负债合计	5255	5994	5064	5905	6631						
股本	420	602	602	602	602						
资本公积	2982	3744	3744	3744	3744						
留存收益	5834	7438	10213	13761	17873						
归母公司股东权益	9559	11925	14700	18248	22360						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	9559	11925	14700	18248	22360						
负债和股东权益	14814	17919	19764	24153	28991						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	2156	3873	3543	4522	5082	毛利率	35.84%	35.01%	36.93%	37.42%	37.42%
投资性现金流	-4654	-2337	-565	-553	-553	销售净利率	13.59%	13.99%	14.57%	15.29%	15.41%
融资性现金流	1441	585	-1649	0	0	销售收入增长率	17.59%	8.91%	29.17%	21.88%	15.00%
现金增加额	6	-27	0	0	0	EBIT 增长率	14.04%	16.06%	25.52%	25.37%	11.96%
						净利润增长率	17.02%	12.13%	34.51%	27.90%	15.88%
						ROE	19.24%	17.30%	18.87%	19.45%	18.39%
						ROA	12.42%	11.51%	14.04%	14.69%	14.18%
						ROIC	21.44%	26.28%	34.37%	45.62%	54.25%
						EPS(X)	4.42	3.47	4.61	5.90	6.84
						PE(X)	26.47	38.76	34.91	27.29	23.55
						PB(X)	5.14	6.78	6.59	5.31	4.33
						PS(X)	3.63	5.49	5.09	4.17	3.63
						EV/EBITDA(X)	19.83	26.68	25.53	19.95	17.00

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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。