

2021年04月30日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目標價(元)

180

公司基本資訊

產業別	轻工制造		
A 股价(2021/4/29)	153.46		
上证指数(2021/4/29)	3474.90		
股價 12 個月高/低	174.38/73.97		
總發行股數(百萬)	602.33		
A 股數(百萬)	602.33		
A 市值(億元)	924.34		
主要股東	姚良松 (66.94%)		
每股淨值(元)	20.12		
股價/賬面淨值	7.63		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-2.6	-0.8	105.3

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-11-02	122.89	買入
2020-09-01	101.00	買入
2020-05-08	105.11	買入
2019-11-04	107.7	買入

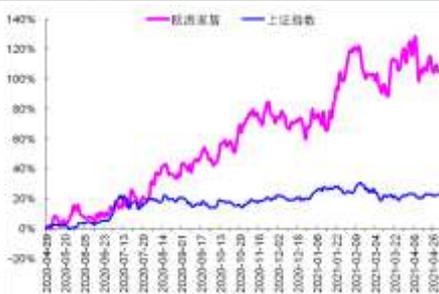
產品組合

櫥櫃
衣櫃
卫浴
木门

機構投資者占流通 A 股比例

基金	8.3%
一般法人	7.5%

股價相對大盤走勢



欧派家居 (603833.SH)

BUY 买入

年报及季报点评：综合性优势显著，21Q1 业绩靓丽

结论与建议：

业绩概要：

2020 年全年实现营收 147.4 亿，同比增 8.9%，录得净利润 20.6 亿，同比增 12%。4Q 实现营收 50 亿，同比增 25%，录得净利润 6.1 亿，同比增 33%。

2021Q1 实现营收 33 亿，同比增 130.7%，录得净利润 2.4 亿，去年同期亏损。比较 2019 年同期，收入增 50%，净利润增 165%。超预期。

分红方案：每 10 股派发现金股利 12 元

- 尽管年初面临疫情考验，公司通过加速营销系统建设，依托传统渠道下沉，线上引流、整装等全渠道布局，进一步强化获取流量和保持存量的能力，随着地产后周期行业景气复苏，业绩实现逐季加速复苏。全年橱柜实现收入 60.6 亿，同比下降 2%，衣柜实现收入 57.7 亿，同比增 11.7%，卫浴收入 7.4 亿，同比增 18.5%，木门收入 7.7 亿，同比增 29%。4Q 各项业务收入分别为 13.8%、18%、29%和 55%。毛利率的角度看，全年毛利率下降 0.8pct 至 35%，主要还是上半年开工不足导致，4Q 毛利率同比上升 1.5pct 至 33%，受益卫浴、木门等业务逐渐步入正轨。全年大宗业务亦开展顺利，实现收入 268 亿，同比增 24.1%，收入占比提升 2.2pct 至 18.2%，4Q 大宗业务收入 8.5 亿，同比增 38%。
- 从费用上看，受运费调整至营业成本，以及深化推进精益生产，公司全年实现降本增效，费用率下降 2pct 至 18.81%。4Q 费用率下降 1.2pct 至 19.38%。
- 在疫情影响消除后，依托全渠道运营和完善的产品组合，2021Q1 业绩实现强势增长，各项业务进展顺利，各品类收入增速在 96%到 173%不等，与 2019 年 Q1 比较，橱柜/衣柜/卫浴/木门收入增速分别为 23%、61%、52%和 103%，受益品类联动和大宗业务开展。从报告期看，大宗业务实现收入 7.3 亿，收入占比达 22%，同比增 90%，比较 2019Q1 仍有 42%的涨幅，发展迅速，已成为公司收入的重要渠道。
- 21Q1 毛利率为 30.2%，比照 2019Q1 下降 4pct，主要由于收入准则调整，运费调整至营业成本所致，对应销售费用率也有所下降，使综合费用率较 2019Q1 下降 7.12pct。
- 公司稳扎稳打，锐意前行，在渠道覆盖、产品组合、经营等方面具有优势，业绩有望保持稳健增长。预计 2021-2022 年将分别实现净利润 25.4 亿和 29.7 亿，分别同比增 23%和 17%，EPS 分别为 4.22 元和 4.94 元，当前股价对应 PE 分别为 36 倍和 31 倍，维持“买入”投资建议。
- 风险提示：行业竞争加剧，渠道引流不及预期，大宗业务开展不及预期，地产行业景气不及预期

..... 繼續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	1572	1839	2063	2539	2973
同比增減	%	20.90	17.02	12.13	23.12	17.08
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	3.77	4.42	3.43	4.22	4.94
同比增減	%	17.45	17.24	-22.42	22.95	17.08
市盈率(P/E)	X	40.71	34.72	44.75	36.40	31.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.75	1.09	1.20	1.26	1.48
股息率 (Yield)	%	0.49	0.71	0.78	0.82	0.96

【投資評等說明】
評等定義

強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潛在上漲空間 < 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潛在上漲空間 < 15%
	無法由基本面給予投資評等
中立 (Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
營業收入	11509	13533	14740	17650	20586
經營成本	7093	8684	9579	11447	13337
營業稅金及附加	106	88	111	127	155
銷售費用	1177	1310	1147	1388	1570
管理費用	772	939	961	1051	1230
財務費用	-32	-70	-35	-47	-58
資產減值損失	21			0	0
投資收益	57	24	37	9	13
營業利潤	1822	2105	2407	2916	3426
營業外收入	14	27	26	23	24
營業外支出	7	13	20	19	17
利潤總額	1829	2119	2413	2919	3433
所得稅	257	279	350	380	459
少數股東損益				0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	1572	1839	2063	2539	2973

附二：合并資產負債表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
貨幣資金	2518	1467	4427	6369	8839
應收賬款	278	493	602	723	867
存貨	645	846	809	890	978
流動資產合計	4254	6452	8250	9488	10911
長期股權投資	0	8	16	16	16
固定資產	3458	4960	6093	6702	7372
在建工程	1888	1694	1538	1461	1388
非流動資產合計	6867	8362	10593	11652	12818
資產總計	11120	14814	18844	21141	23729
流動負債合計	3188	3280	5926	6395	6849
非流動負債合計	372	1975	992	1042	1094
負債合計	3560	5255	6918	7436	7942
少數股東權益	0	0	0	0	0
股東權益合計	7561	9559	11925	13704	15786
負債及股東權益合計	11120	14814	18844	21141	23729

附三：合并現金流量表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
經營活動產生的現金流量淨額	2018	2156	3889	4412	5146
投資活動產生的現金流量淨額	-2313	-4654	-2337	-1412	-1647
籌資活動產生的現金流量淨額	-359	1441	585	-1059	-1029
現金及現金等價物淨增加額	-675	-1051	2111	1941	2470

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。