



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-05-31

公司点评报告

买入/维持

欧派家居(603833)

目标价: 200.00

收盘价: 148.24

轻工制造

推出股票期权激励计划, 彰显中长期发展信心

事件: 公司发布 2021 年股票期权激励计划:

公司发布 2021 年股票期权激励计划, 拟向激励对象授予 700 万份股票期权 (首次授予 560 万份+预留 140 万份), 占公司总股本 1.16%, 行权价格为 148.17 元/股。

点评:

公司拟向激励对象授予 700 万份股票期权 (首次授予 560 万份+预留 140 万份), 占公司总股本 1.16%, 行权价格为 148.17 元/股。首次授予期权的激励对象为公司董事、高级、中高层管理人员、核心技术 (业务) 人员等 517 名。首次授予及预留部分的行权安排均为: 等待期为授予日起一年, 期满后 2 年可分别行权 50%。行权条件为: 相较于 2020 年, 2021、2022、2023 年净利润增长率分别为 16.00%、33.40%、53.41% (对应 2021/2022/2023 年的净利润同比增速分别为 16%/15%/15%)。本次激励计划预计需摊销的总费用为 4930 万元, 2021-2023 年分别摊销 1766/2465/699 万元。

健全长效激励机制, 彰显中长期发展信心。公司在当前时点推出股票期权激励计划, 一方面显示管理层对公司股价未来进一步上涨的信心, 另一方面此次激励计划将公司利益、股东利益、核心员工利益绑定在一起, 利于稳定团队、调动员工积极性, 健全长效激励机制。同时我们注意到这是欧派管理层首次给出未来三年的保底目标, 虽然从同比增速的绝对值来说并不算很高, 但是我们认为这背后其实反映的是管理层对公司对中长期增长的信心。

我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 4.61、5.09 元, 对应 2021-2022 年 PE 分别为 32 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四万亿泛家居行业未来的龙头, 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。

股票数据

总股本/流通(百万股)	604/604
总市值/流通(百万元)	89,576/89,576
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

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

证券分析师: 庞盈盈

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521050002

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)	43	32	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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1467	4427	5756	9724	14253
应收和预付款项	591	687	910	1108	1274
存货	846	809	1026	1233	1418
其他流动资产	3548	2327	2393	2459	2514
流动资产合计	6452	8250	10085	14524	19459
长期股权投资	8	16	16	16	16
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4960	6093	6041	5946	5807
在建工程	1694	1538	1438	1338	1238
无形资产开发支出	1125	1464	1614	1760	1901
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	8258	10290	10301	10251	10153
资产总计	14709	18541	20386	24775	29613
短期借款	53	1627	0	0	0
应付和预收款项	1997	1752	1998	2423	2787
长期借款	406	0	0	0	0
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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	2156	3873	3543	4522	5082
投资性现金流	-4654	-2337	-565	-553	-553
融资性现金流	1441	585	-1649	0	0
现金增加额	6	-27	0	0	0

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13533	14740	19039	23206	26687
营业成本	8684	9579	12008	14521	16699
营业税金及附加	88	111	228	278	320
销售费用	1310	1147	1771	2158	2535
管理费用	1581	1660	2094	2553	2989
财务费用	-70	-35	-204	-336	-537
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	24	37	37	37	37
公允价值变动	-3	5	0	0	0
营业利润	2105	2407	3179	4069	4716
其他非经营损益	14	5	10	10	10
利润总额	2119	2413	3189	4079	4726
所得税	279	350	415	530	614
净利润	1839	2063	2774	3548	4112
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1839	2063	2774	3548	4112

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.84%	35.01%	36.93%	37.42%	37.42%
销售净利率	13.59%	13.99%	14.57%	15.29%	15.41%
销售收入增长率	17.59%	8.91%	29.17%	21.88%	15.00%
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)	43	32	25	22	43
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



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。