

2021年06月01日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

180

公司基本信息

产业别	轻工制造		
A 股价(2021/05/31)	148.24		
上证指数(2021/05/31)	3615.48		
股价 12 个月高/低	174.38/77.22		
总发行股数(百万)	604.26		
A 股数(百万)	604.26		
A 市值(亿元)	895.76		
主要股东	姚良松(66.94%)		
每股净值(元)	18.85		
股价/账面净值	7.86		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.4	-2.7	72.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-04-30	153.46	买进
2020-11-02	122.89	买进
2020-09-01	101.00	买进
2020-05-08	105.11	

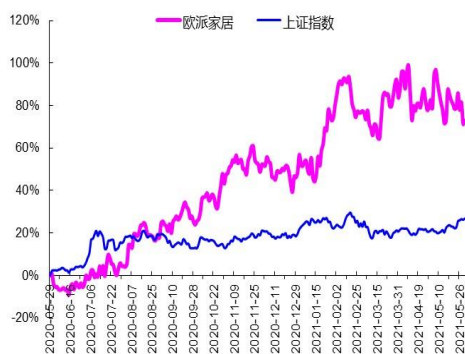
产品组合

橱柜	38.2%
衣柜	41.0%
卫浴	5.0%
木门	5.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	38.9%
一般法人	1.6%

股价相对大盘走势



欧派家居 (603833.SH)

BUY 买进

事件点评: 发布股票期权激励计划草案, 覆盖广泛激发经营活力
结论与建议:

事件概要:

发布 2021 年股票期权激励计划草案:

- 1) 拟向 517 名激励物件授予 700 万份期权 (预留 140 万份期权, 占比为 20%), 行权价格为 148.17 元/股, 行权价基本与最近收盘价持平。
- 2) 公司业绩考核期目标为: 1) 首次授予部分考核目标为: 比照 2020 年, 2021、2022 年利润增长率为 16% 和 33.4%; 2) 预留部分若在 2021 年授予, 则业绩考核目标同上, 若在 2022 年授予, 则考核目标为: 比照 2020 年, 2022、2023 年利润增长率为 33.4% 和 53.41%。
- 3) 需摊销的总费用为 4930.05 万元。

■ 我们认为本激励计划将达到较强的激励效果。范围上, 中高层管理人员及核心技术人员获授期权为 547.9 万份, 占总数 78.27%, 广泛覆盖 515 名公司中层干部 (副总及董秘合计期权占比为 1.73%)。业绩考核目标来看, 我们认为目标设置合理, 2021-2023 年同比增长率分别为 16%、15% 和 15%, 结合公司综合实力来看, 达成难度不算太大, 但行权价格与现价基本持平, 意味着若公司超预期达成业绩目标, 股价上行给予的激励效果就越强。

■ 2020 年, 公司通过加速营销系统建设, 依托传统管道下沉, 在线引流、整装等全管道布局, 进一步强化获取流量和保持存量的能力。2021Q1, 依托完善的产品矩阵和广泛的管道覆盖, 业绩实现强势增长, 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%, 大宗业务迅速发展。本激励计划落地后, 有望进一步广泛激发中高层经营活力, 巩固并扩大公司领先优势。

■ 暂维持盈利预测, 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 35 倍和 30 倍, 维持“买入”投资建议。

■ 风险提示: 行业竞争加剧, 管道引流不及预期, 大宗业务开展不及预期, 地产行业景气不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1572	1839	2063	2539	2973
同比增减	%	20.90	17.02	12.13	23.12	17.08
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.77	4.42	3.43	4.22	4.94
同比增减	%	17.45	17.24	-22.42	22.95	17.08
市盈率(P/E)	X	39.32	33.54	43.23	35.16	30.03
股利 (DPS)	RMB 元	0.75	1.09	1.20	1.26	1.48
股息率 (Yield)	%	0.51	0.74	0.81	0.85	1.00

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	11509	13533	14740	17650	20586
经营成本	7093	8684	9579	11447	13337
营业税金及附加	106	88	111	127	155
销售费用	1177	1310	1147	1388	1570
管理费用	772	939	961	1051	1230
财务费用	-32	-70	-35	-47	-58
资产减值损失	21			0	0
投资收益	57	24	37	9	13
营业利润	1822	2105	2407	2916	3426
营业外收入	14	27	26	23	24
营业外支出	7	13	20	19	17
利润总额	1829	2119	2413	2919	3433
所得税	257	279	350	380	459
少数股东损益				0	0
归属于母公司所有者的净利润	1572	1839	2063	2539	2973

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	2518	1467	4427	6369	8839
应收账款	278	493	602	723	867
存货	645	846	809	890	978
流动资产合计	4254	6452	8250	9488	10911
长期股权投资	0	8	16	16	16
固定资产	3458	4960	6093	6702	7372
在建工程	1888	1694	1538	1461	1388
非流动资产合计	6867	8362	10593	11652	12818
资产总计	11120	14814	18844	21141	23729
流动负债合计	3188	3280	5926	6395	6849
非流动负债合计	372	1975	992	1042	1094
负债合计	3560	5255	6918	7436	7942
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	7561	9559	11925	13704	15786
负债及股东权益合计	11120	14814	18844	21141	23729

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	2018	2156	3889	4412	5146
投资活动产生的现金流量净额	-2313	-4654	-2337	-1412	-1647
筹资活动产生的现金流量净额	-359	1441	585	-1059	-1029
现金及现金等价物净增加额	-675	-1051	2111	1941	2470

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券,持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。