

股权激励计划草案发布，定制家居龙头发展信心彰显

欧派家居(603833)

评级:	买入	股票代码:	603833
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	174.38/84.5
目标价格:		总市值(亿)	892.90
最新收盘价:	148.24	自由流通市值(亿)	892.90
		自由流通股数(百万)	602.33

事件概述

欧派家居发布2021年股票期权激励计划草案，拟向公司董事、高管、中管及核心技术（业务）人员等517人共授予700万份股票期权，占公司总股本的1.16%，授予股票期权行权价格为148.17元/股。本次激励计划业绩考核目标为以2020年净利润为基数，2021-2023年净利润增长率分别为16.00%、33.40%、53.41%。

分析判断:

► 股权激励草案发布，绑定核心人员和公司利益。

公司发布股权激励计划草案，拟对包括副总裁、董事会秘书、中高层管理人员、核心技术（业务）人员等517人共授予700万份股票期权，占公司总股本的1.16%，授予股票期权行权价格为148.17元/股。其中，首次授予股票期权560万份，预留股票期权140万份。本次激励计划中，首次授予股票期权业绩考核目标为以2020年净利润为基数，2021-2022年净利润增长率分别为16.00%、33.40%，即2021-2022年净利润同比增长率分别为16.00%、15.00%；预留股权若在2022年授予，则预留股票期权业绩考核目标为以2020年净利润为基数，2022-2023年净利润增长率分别为33.40%、53.41%，即2022-2023年净利润同比增长率分别为15.00%、15.00%。本次股权激励计划为公司上市以来第二次对包括公司中高层管理人员、核心技术（业务）人员等的大范围股权激励，有助于公司进一步绑定核心人员和公司的利益，保留和吸引公司及子公司高管和关键岗位人员，进一步健全公司的长效激励机制。

► 行业景气度向上，定制家居龙头有望持续受益。

公司作为定制家居龙头企业，持续推进大家居战略，在厨柜业务稳步增长的同时，大力发展衣柜、卫浴、木门等其他产品，且取得显著成效。渠道方面，零售渠道持续恢复，大宗业务增长迅速且保持领先优势，整装业务聚焦客户需求，全方位为合作伙伴赋能，逐渐成为公司主要增长点之一。产品&渠道高增长，彰显了定制家居龙头领先优势。行业来看，地产竣工去年被疫情压制，在交付压力下，今年竣工将持续释放，新开工及竣工数据剪刀差将有所收窄，2021年有望迎来竣工大年且有望延续至22年，从而带来家居板块景气度持续向上。行业竞争来看，去年疫情影响下，定制行业竞争加剧，龙头企业凭借渠道、产品、产能、信息化等全方位优势业绩增长领先于行业，不断抢占市场份额，预计今年在行业需求持续向上的背景下，有望持续受益。

投资建议:

持续看好欧派家居在定制家居行业龙头地位，渠道、产品、产能、信息化等全方位优势带来的业绩稳步提升。维持此前盈利预测，预计公司2021-2023年营业收入分别为176.00、202.29、230.89亿元；归母净利润分别为25.34、29.43、34.00亿元，对应PE分别为35倍、30倍、26倍，维持“买入”评级。

风险提示

家居需求不及预期；竣工数据不及预期；渠道变革、竞争加剧带来的不确定性；橱柜零售渠道受精装市场冲击

超预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,533	14,740	17,600	20,229	23,089
YoY (%)	17.6%	8.9%	19.4%	14.9%	14.1%
归母净利润(百万元)	1,839	2,063	2,534	2,943	3,400
YoY (%)	17.0%	12.1%	22.9%	16.1%	15.6%
毛利率 (%)	35.8%	35.0%	35.3%	35.4%	35.2%
每股收益 (元)	3.04	3.41	4.19	4.87	5.63
ROE	19.2%	17.3%	18.1%	17.9%	17.6%
市盈率	48.70	43.43	35.35	30.44	26.34

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师: 杨维维

邮箱: yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

分析师: 戚志圣

邮箱: qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,740	17,600	20,229	23,089	净利润	2,063	2,534	2,943	3,400
YoY (%)	8.9%	19.4%	14.9%	14.1%	折旧和摊销	568	231	298	345
营业成本	9,579	11,382	13,075	14,962	营运资金变动	1,148	561	449	498
营业税金及附加	111	137	147	174	经营活动现金流	3,889	3,355	3,718	4,262
销售费用	1,147	1,338	1,527	1,709	资本开支	-1,883	-1,163	-419	-439
管理费用	961	1,109	1,250	1,397	投资	-576	0	0	0
财务费用	-35	20	22	10	投资活动现金流	-2,337	-1,126	-382	-402
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	37	37	37	37	债务募资	1,167	-67	-140	-220
营业利润	2,407	2,933	3,415	3,949	筹资活动现金流	585	-1,070	-712	-881
营业外收支	5	13	6	5	现金净流量	2,137	1,158	2,624	2,980
利润总额	2,413	2,946	3,422	3,954	主要财务指标				
所得税	350	413	479	554	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	2,063	2,534	2,943	3,400	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	2,063	2,534	2,943	3,400	营业收入增长率	8.9%	19.4%	14.9%	14.1%
YoY (%)	12.1%	22.9%	16.1%	15.6%	净利润增长率	12.1%	22.9%	16.1%	15.6%
每股收益	3.41	4.19	4.87	5.63	盈利能力 (%)				
资产负债表 (百万元)					毛利率	35.0%	35.3%	35.4%	35.2%
货币资金	4,427	5,585	8,209	11,188	净利率	14.0%	14.4%	14.5%	14.7%
预付款项	85	101	116	133	总资产收益率 ROA	10.9%	12.1%	12.3%	12.4%
存货	809	1,148	1,319	1,509	净资产收益率 ROE	17.3%	18.1%	17.9%	17.6%
其他流动资产	2,930	2,589	2,665	2,746	偿债能力 (%)				
流动资产合计	8,250	9,424	12,308	15,576	流动比率	1.39	1.48	1.79	2.11
长期股权投资	16	16	16	16	速动比率	1.24	1.28	1.58	1.89
固定资产	6,093	7,018	7,220	7,375	现金比率	0.75	0.88	1.19	1.52
无形资产	1,464	1,464	1,464	1,464	资产负债率	36.7%	33.1%	31.3%	29.5%
非流动资产合计	10,593	11,538	11,666	11,765	经营效率 (%)				
资产合计	18,844	20,962	23,974	27,341	总资产周转率	0.88	0.88	0.90	0.90
短期借款	1,627	1,500	1,300	1,000	每股指标 (元)				
应付账款及票据	1,358	1,397	1,604	1,836	每股收益	3.41	4.19	4.87	5.63
其他流动负债	2,942	3,479	3,981	4,536	每股净资产	19.74	23.22	27.26	31.89
流动负债合计	5,926	6,376	6,885	7,372	每股经营现金流	6.44	5.55	6.15	7.05
长期借款	0	60	120	200	每股股利	1.09	0.66	0.83	0.99
其他长期负债	992	497	497	497	估值分析				
非流动负债合计	992	557	617	697	PE	43.43	35.35	30.44	26.34
负债合计	6,918	6,933	7,502	8,069	PB	6.82	6.38	5.44	4.65
股本	602	604	604	604					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	11,925	14,029	16,472	19,273					
负债和股东权益合计	18,844	20,962	23,974	27,341					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，8年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，4年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。