

欧派家居 (603833)

证券研究报告

2021年07月08日

投资 50 亿元建设华中智造基地，预计达产后年收入 36 亿

公司与武汉市蔡甸区人民政府签署《项目投资协议书》，拟投资建设欧派集团华中智造基地，包括华中区域家居生产基地及研发中心，项目总投资 50 亿元，其中 38 亿为固定资产投资、12 亿为流动资金，资金来源为公司自筹。项目预计分两期建设，每期建设周期 24 个月，全面建设完成后，预计年销售收入约 36 亿元。

扩大产能满足订单增长需求，完成生产基地全国性战略布局。

目前公司拥有无锡、清远、成都、天津四大生产基地，形成辐射华东、华南、华西、华北的全国性生产能力，定制家具产品生产总规模居于行业第一。此次建设华中生产基地，将加强公司的订单交付能力，减少物流运输成本、降低产品运损率，提高公司的竞争力和客户满意度，为满足未来订单增长打下坚实基础。

多品类拓展顺利，品牌矩阵覆盖面广，坚定迈向大家居。2021Q1 橱柜业务实现 12.59 亿元，同比增长 96.18%，较 19Q1 增长 23.10%；Q1 衣柜业务实现 13.52 亿元，同比增长 173.48%，较 19Q1 增长 60.7%，公司以橱柜起家，衣柜业务快速发展，规模已超过橱柜。其他品类亦有不错增速，其中木门业务 21Q1 实现收入 1.65 亿元，同比增长 155.30%，较 19Q1 增长 103.3%。公司产品矩阵完善，20 年欧派推出铂尼思品牌，进入高端定制家居领域，完成高端品牌拥有铂尼思，中高端品牌拥有欧派、欧铂尼木门及门窗，年轻时尚品牌欧铂丽轻奢定制的品牌矩阵。

发布新一轮股权激励计划，涉及员工广泛，彰显发展信心。公司拟通过定增，向激励对象授予 700 万份股票期权，约占公司总股本的 1.16%，行权价格为 148.17 元/股。首次授予计划激励对象人数为 517 人，包括公司董事、高级管理人员、中高层管理人员及核心员工，激励人员广泛。其中副董事长谭钦兴，行政副总杨耀兴获授股票期权占比分别为 1.36%和 0.37%，中高层管理人员、核心员工获授剩余的 78.27%。公司层面考核标准为，2021/2022 年归母净利润分别实现 23.9/27.5 亿元，同比 2020 年分别增长 16.00%/33.40%。

盈利预测与评级：公司起始于整体橱柜业务，近年产品多元化布局日趋完善，已经成为集橱柜、衣柜、卫浴、定制木门为一体的大型综合定制家居，大家居战略逐步成熟。短期内竣工回暖将有望带动家居行业景气度回升，长期看行业渗透率及龙头市占率均有较大提升空间。公司于传统零售渠道精耕细作，线下门店规模居行业首位，同时积极布局新兴渠道，整装大家居率先发力，依托渠道深度管理取得快速发展。预计 21/22 年公司归母净利润分别为 24.6/29.3 亿元，同比+19.3%/+19.1%，对应 PE 32.9X/ 27.6X，维持“买入”评级。**风险提示：**项目建设进度不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动；地产交付不及预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,533.36	14,739.69	17,559.65	20,531.25	23,823.89
增长率(%)	17.59	8.91	19.13	16.92	16.04
EBITDA(百万元)	2,961.37	3,537.44	3,128.33	3,674.89	4,181.55
净利润(百万元)	1,839.45	2,062.63	2,460.92	2,930.07	3,364.86
增长率(%)	17.02	12.13	19.31	19.06	14.84
EPS(元/股)	3.03	3.40	4.06	4.83	5.55
市盈率(P/E)	44.03	39.27	32.91	27.64	24.07
市净率(P/B)	8.47	6.79	5.95	5.16	4.49
市销率(P/S)	5.98	5.50	4.61	3.94	3.40
EV/EBITDA	15.96	21.25	23.35	19.41	15.86

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	133.6 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	606.26
流通 A 股股本(百万股)	606.26
A 股总市值(百万元)	80,995.75
流通 A 股市值(百万元)	80,995.75
每股净资产(元)	20.12
资产负债率(%)	39.46
一年内最高/最低(元)	174.38/84.50

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070001
weipengjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《欧派家居-公司点评:发布新一轮股权激励计划，彰显公司发展信心》2021-06-02
- 《欧派家居-季报点评:Q1 衣柜收入超过橱柜，盈利能力提升龙头优势显著》2021-04-30
- 《欧派家居-年报点评报告:下半年收入利润增长提速，多品类全渠道发力引领行业》2021-04-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,466.51	4,427.23	7,331.79	10,102.41	15,706.48
应收票据及应收账款	610.56	796.94	482.13	24.39	563.36
预付账款	98.50	84.93	159.30	116.06	199.52
存货	845.82	808.66	1,294.16	1,054.77	1,756.90
其他	3,430.16	2,132.70	2,924.94	3,009.08	2,769.34
流动资产合计	6,451.55	8,250.45	12,192.31	14,306.70	20,995.60
长期股权投资	8.16	15.51	15.51	15.51	15.51
固定资产	4,960.20	6,092.83	6,452.04	6,566.81	6,521.91
在建工程	1,694.10	1,537.97	958.78	623.27	403.96
无形资产	1,125.17	1,464.21	1,399.61	1,335.01	1,270.41
其他	574.69	1,482.67	813.32	916.52	1,044.46
非流动资产合计	8,362.33	10,593.18	9,639.26	9,457.12	9,256.24
资产总计	14,813.87	18,843.63	21,831.57	23,763.82	30,251.84
短期借款	52.58	1,626.61	1,328.17	2,199.54	3,030.72
应付票据及应付账款	992.96	1,357.83	1,239.35	1,792.38	1,820.23
其他	2,234.61	2,941.52	4,430.25	2,536.12	5,891.86
流动负债合计	3,280.14	5,925.96	6,997.77	6,528.04	10,742.81
长期借款	406.46	0.00	351.19	410.63	476.48
应付债券	1,196.04	495.15	495.15	728.78	573.03
其他	372.32	497.09	366.84	412.08	425.34
非流动负债合计	1,974.82	992.24	1,213.18	1,551.49	1,474.84
负债合计	5,254.96	6,918.20	8,210.95	8,079.53	12,217.66
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	420.17	601.53	606.26	606.26	606.26
资本公积	2,981.84	3,743.67	3,772.30	3,753.22	3,756.40
留存收益	8,815.42	11,181.90	13,014.36	15,078.03	17,427.93
其他	(2,658.52)	(3,601.67)	(3,772.30)	(3,753.22)	(3,756.40)
股东权益合计	9,558.92	11,925.43	13,620.61	15,684.28	18,034.19
负债和股东权益总计	14,813.87	18,843.63	21,831.57	23,763.82	30,251.84

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,839.45	2,062.63	2,460.92	2,930.07	3,364.86
折旧摊销	439.11	568.28	344.57	365.35	378.81
财务费用	19.27	130.85	(65.94)	(82.81)	(106.33)
投资损失	(24.49)	(37.40)	(39.75)	(39.75)	(39.75)
营运资金变动	(1,514.76)	3,336.06	920.68	(741.91)	2,207.25
其它	1,397.74	(2,170.96)	20.00	20.00	20.00
经营活动现金流	2,156.34	3,889.46	3,640.47	2,450.94	5,824.84
资本支出	1,628.47	1,734.82	190.25	34.76	36.75
长期投资	8.16	7.34	0.00	0.00	0.00
其他	(6,290.53)	(4,079.30)	(279.12)	(95.92)	(90.17)
投资活动现金流	(4,653.90)	(2,337.13)	(88.87)	(61.16)	(53.43)
债权融资	1,655.08	2,121.76	2,174.51	3,338.94	4,080.23
股权融资	543.60	796.54	(42.70)	63.72	109.51
其他	(757.87)	(2,333.34)	(2,778.84)	(3,021.83)	(4,357.08)
筹资活动现金流	1,440.81	584.96	(647.03)	380.84	(167.34)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,056.76)	2,137.28	2,904.56	2,770.62	5,604.07

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,533.36	14,739.69	17,559.65	20,531.25	23,823.89
营业成本	8,683.56	9,578.94	11,547.13	13,383.06	15,552.21
营业税金及附加	88.07	111.33	136.42	149.39	179.46
营业费用	1,309.99	1,146.72	1,316.97	1,568.57	1,803.46
管理费用	939.28	961.15	1,053.58	1,231.88	1,470.79
研发费用	641.97	699.11	772.62	938.59	1,068.68
财务费用	(69.58)	(34.67)	(65.94)	(82.81)	(106.33)
资产减值损失	0.00	0.00	8.92	9.97	6.30
公允价值变动收益	4.71	21.77	20.00	20.00	20.00
投资净收益	24.49	37.40	39.75	39.75	39.75
其他	(193.86)	(189.39)	(119.51)	(119.51)	(119.51)
营业利润	2,104.72	2,407.33	2,849.71	3,392.35	3,909.08
营业外收入	27.21	25.75	22.32	25.09	24.39
营业外支出	13.37	20.40	13.56	15.78	16.58
利润总额	2,118.57	2,412.68	2,858.46	3,401.67	3,916.88
所得税	279.12	350.05	397.54	471.60	552.02
净利润	1,839.45	2,062.63	2,460.92	2,930.07	3,364.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,839.45	2,062.63	2,460.92	2,930.07	3,364.86
每股收益(元)	3.03	3.40	4.06	4.83	5.55

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	17.59%	8.91%	19.13%	16.92%	16.04%
营业利润	15.55%	14.38%	18.38%	19.04%	15.23%
归属于母公司净利润	17.02%	12.13%	19.31%	19.06%	14.84%
获利能力					
毛利率	35.84%	35.01%	34.24%	34.82%	34.72%
净利率	13.59%	13.99%	14.01%	14.27%	14.12%
ROE	19.24%	17.30%	18.07%	18.68%	18.66%
ROIC	37.07%	26.49%	38.80%	50.28%	54.41%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	35.47%	36.71%	37.61%	34.00%	40.39%
净负债率	1.97%	-19.33%	-37.86%	-43.12%	-64.47%
流动比率	1.97	1.39	1.74	2.19	1.95
速动比率	1.71	1.26	1.56	2.03	1.79
营运能力					
应收账款周转率	27.64	20.94	27.46	81.07	81.07
存货周转率	18.15	17.82	16.70	17.48	16.95
总资产周转率	1.04	0.88	0.86	0.90	0.88
每股指标(元)					
每股收益	3.03	3.40	4.06	4.83	5.55
每股经营现金流	3.56	6.42	6.00	4.04	9.61
每股净资产	15.77	19.67	22.47	25.87	29.75
估值比率					
市盈率	44.03	39.27	32.91	27.64	24.07
市净率	8.47	6.79	5.95	5.16	4.49
EV/EBITDA	15.96	21.25	23.35	19.41	15.86
EV/EBIT	18.59	25.05	26.24	21.55	17.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com