

欧派家居 (603833.SH)

拟建设华中智造基地, 全国化产能布局再进一步

2021年07月09日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

王宇俊 (联系人)

lvming@kysec.cn

wangyujun@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790120080064

日期	2021/7/8
当前股价(元)	133.60
一年最高最低(元)	174.38/84.50
总市值(亿元)	810
流通市值(亿元)	810
总股本(亿股)	6.04
流通股本(亿股)	6.04
近3个月换手率(%)	22.13

● 公司拟投资50亿元建设华中智造基地, 维持“买入”评级

2021年7月8日, 公司公告拟在武汉市蔡甸区投资建设“欧派集团华中智造基地”, 项目总投资50亿元人民币(其中固定资产投资38亿元人民币), 资金来源为公司自筹。项目全面建成投产后, 预计年销售收入约36亿元人民币。我们认为华中智造基地是补齐公司全国化产能布局的重要一环, 将进一步强化龙头的供应优势。我们继续看好公司大家居战略顺利推进, 市占率持续提升。维持盈利预测不变, 预计2021-2023年归母净利润25.84/31.82/37.60亿元, 对应EPS为4.29/5.28/6.24元, 当前股价对应PE为31.1/25.3/21.4倍, 维持“买入”评级。

● 华中智造基地将补齐公司全国化产能布局重要一环, 龙头优势进一步强化

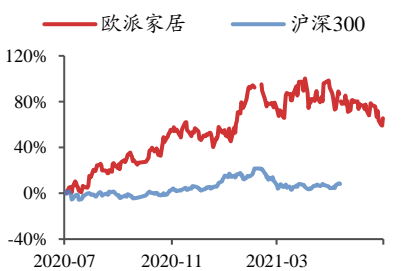
在未来华中智造基地投产后, 公司将拥有东部(无锡基地)、南部(清远、广州基地)、西部(成都基地)、北部(天津基地)和中部(武汉基地)五大生产基地, 完成生产基地东南西北中的战略布局。全国化产能布局是定制家居企业体现龙头优势的核心要素之一, 仅有欧派家居等少数龙头具有全国化产能布局。拥有全国化产能布局的龙头品牌, 能够有效降低运输成本和产品损耗, 提高产品交付效率, 进而在及时有效满足全国主要区域订单需求的同时提高产品的价格竞争力和客户满意度。

● 短期波动无碍公司大家居战略顺利推进和市占率持续提升, 继续坚定看好

近期, 由于可转债赎回、市场对于2021H2业绩高基数担忧等原因, 公司股价出现短期波动。我们认为定制家居行业下半年业绩高基数是客观事实, 但更应关注到行业集中度在2018年以来呈现加速提升。行业流量入口从以往集中于线下门店向工程、线上、整装等渠道不断裂变。而这些新兴渠道的快速变化和更迭则对于定制家居品牌的综合能力以及战略决策的敏锐度提出了更高的要求, 也让欧派家居这样的行业龙头优势得以不断扩大。我们认为分品类看, 公司衣柜及配套品有望继续借助整装等渠道保持亮眼表现, 木门也有望通过工程渠道以及护墙板等新品类加速发展, 而欧派橱柜也在积极开拓整装渠道亦有望保持良性增长趋势。

● 风险提示: 竣工数据和终端需求回暖不及预期; 整装拓展速度放缓

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-推出股票期权激励计划, 大家居龙头行稳致远》- 2021.6.2

《公司信息更新报告-Q1 利润超市场预期, 降本增效尽显龙头优势》- 2021.4.29

《公司信息更新报告-2020年充分展现龙头地位, 大家居优势突出》- 2021.4.22

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,533	14,740	17,722	21,046	24,769
YOY(%)	17.6	8.9	20.2	18.8	17.7
归母净利润(百万元)	1,839	2,063	2,584	3,182	3,760
YOY(%)	17.0	12.1	25.3	23.1	18.2
毛利率(%)	35.8	35.0	35.5	35.7	35.7
净利率(%)	13.6	14.0	14.6	15.1	15.2
ROE(%)	19.2	17.3	18.7	19.5	19.3
EPS(摊薄/元)	3.05	3.42	4.29	5.28	6.24
P/E(倍)	43.7	39.0	31.1	25.3	21.4
P/B(倍)	8.7	6.8	5.9	5.0	4.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6452	8250	9313	11010	14610
现金	1467	4427	5117	6201	9288
应收票据及应收账款	611	797	744	1361	1392
其他应收款	40	39	56	57	76
预付账款	98	85	136	126	182
存货	846	809	1166	1172	1579
其他流动资产	3390	2094	2094	2094	2094
非流动资产	8362	10593	11414	12321	13265
长期投资	8	16	22	27	33
固定资产	4960	6093	7106	8141	9162
无形资产	1125	1464	1543	1591	1656
其他非流动资产	2269	3021	2743	2561	2414
资产总计	14814	18844	20727	23331	27875
流动负债	3280	5926	6010	6103	7558
短期借款	53	1627	448	535	665
应付票据及应付账款	993	1358	1448	1874	2034
其他流动负债	2235	2942	4114	3694	4859
非流动负债	1975	992	928	866	804
长期借款	1602	495	431	369	307
其他非流动负债	372	497	497	497	497
负债合计	5255	6918	6939	6969	8362
少数股东权益	0	0	-0	-1	-1
股本	420	602	602	602	602
资本公积	2982	3744	3744	3744	3744
留存收益	5834	7438	9505	12051	15059
归属母公司股东权益	9559	11925	13789	16363	19513
负债和股东权益	14814	18844	20727	23331	27875

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2156	3889	3749	3010	5114
净利润	1839	2063	2584	3182	3760
折旧摊销	439	568	581	664	785
财务费用	-70	-35	-154	-169	-185
投资损失	-24	-37	-39	-40	-35
营运资金变动	-171	1148	783	-620	798
其他经营现金流	142	182	-7	-8	-10
投资活动现金流	-4654	-2337	-1356	-1523	-1684
资本支出	1831	1900	815	901	939
长期投资	-2851	-576	-6	-6	-5
其他投资现金流	-5674	-1013	-548	-627	-751
筹资活动现金流	1441	585	-1702	-403	-342
短期借款	40	1574	-1179	87	131
长期借款	1462	-1107	-64	-62	-62
普通股增加	-0	181	1	0	0
资本公积增加	11	762	0	0	0
其他筹资现金流	-72	-825	-460	-428	-411
现金净增加额	-1051	2111	690	1084	3087

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13533	14740	17722	21046	24769
营业成本	8684	9579	11434	13537	15924
营业税金及附加	88	111	147	166	187
营业费用	1310	1147	1409	1663	1957
管理费用	939	961	1152	1368	1585
研发费用	642	699	780	842	991
财务费用	-70	-35	-154	-169	-185
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	143	87	0	0	0
公允价值变动收益	5	22	7	8	10
投资净收益	24	37	39	40	35
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	2105	2407	3000	3687	4355
营业外收入	27	26	24	26	30
营业外支出	13	20	11	13	14
利润总额	2119	2413	3013	3700	4371
所得税	279	350	429	518	611
净利润	1839	2063	2584	3182	3760
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
归母净利润	1839	2063	2584	3182	3760
EBITDA	2623	2979	3529	4237	4972
EPS(元)	3.05	3.42	4.29	5.28	6.24

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	17.6	8.9	20.2	18.8	17.7
营业利润(%)	15.5	14.4	24.6	22.9	18.1
归属于母公司净利润(%)	17.0	12.1	25.3	23.1	18.2
获利能力					
毛利率(%)	35.8	35.0	35.5	35.7	35.7
净利率(%)	13.6	14.0	14.6	15.1	15.2
ROE(%)	19.2	17.3	18.7	19.5	19.3
ROIC(%)	16.5	14.3	16.7	17.3	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5	36.7	33.5	29.9	30.0
净负债比率(%)	5.1	-15.9	-27.0	-29.2	-39.9
流动比率	2.0	1.4	1.5	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	27.6	20.9	23.0	20.0	18.0
应付账款周转率	9.6	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.05	3.42	4.29	5.28	6.24
每股经营现金流(最新摊薄)	3.58	6.46	6.22	5.00	8.49
每股净资产(最新摊薄)	15.36	19.61	22.70	26.98	32.21
估值比率					
P/E	43.7	39.0	31.1	25.3	21.4
P/B	8.7	6.8	5.9	5.0	4.1
EV/EBITDA	30.3	25.7	21.2	17.4	14.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn