



2021-07-18

公司点评报告

买入/维持

欧派家居(603833)

目标价: 200.0

昨收盘: 136.8

轻工造纸

欧派 21Q2 Preview: 预计 Q2 延续高增长, 发展路径愈发清晰

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	609/609
总市值/流通(百万元)	83,332/83,332
12 个月最高/最低(元)	170.40/85.90

相关研究报告:

欧派家居(603833)《欧派点评: 推出股票期权激励计划, 彰显中长期发展信心》--2021/05/31

欧派家居(603833)《欧派一季报点评: 利润端大超预期, 现金流表现优异》--2021/04/29

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

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

电话: 18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521050002

事件: 公司将于 8 月 26 日晚间披露半年报。我们预计公司 21 年上半年收入同比增长 66%至 82.44 亿元, 归母净利润同比增长 108%至 10.19 亿元。对应单 Q2 收入同比增长 40%至 49.45 亿元, 归母净利润同比增长 31%至 7.75 亿元。

点评:

整体来看, 我们预计 Q2 将维持 Q1 的高增长态势, 同比 20Q2 增长 39.9%, 相比 19Q2 增长 49.5%。分品类来看, 我们预计橱柜 Q2 营收增长 8.9%至 19.02 亿, 衣柜营收同比增长 44.4%至 19.84 亿元。

橱柜方面, 公司在 21 年上半年一方面继续橱柜+战略, 厨电等配套产品收入占比继续提升, 拉动零售客单值持续增长, 另一方面继续深化和整装公司合作的力度, 我们预计 21 年全年来看, 整装带来的销量有望提升至 15%以上。

衣柜业务方面, 一方面公司的加价购和全屋空间套餐继续发挥威力, 和慕思的深度绑定让其衣柜全屋空间套餐极具性价比, 且具有较高的辨识度, 与此同时, 刘顺平的回归也使得欧派衣柜不管是在和橱柜等其他品类的联动, 还是在整装业务的拓展方面, 都更加值得期待。从我们草根调研来看, 全年衣柜有望实现 30%以上的同店增长, 整体客单值有望同比提升 10%以上。

其他新业务方面: 整装大家居业务拓展顺利, 欧派和星之家齐头并进, 我们预计有望拉动公司上半年整体营收增长 10%以上, 全年来看, 整装业务有望挑战翻倍增长, 且主辅材业务同样取得突破, 下半年有望贡献更大收入增量。家配业务方面, 公司在衣柜和整装业务的拉动之下实现高速增长, 我们预计全年至少将实现大两位数增长。

毛利率方面受到原材料涨价的影响, 我们预计毛利率将承受一定的压力, 同期可比毛利率单 Q2 将下滑 1.2pct, 下半年公司进行一轮出厂价调整后, 相对来说压力将有所缓和。

我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 4.71 和 5.94 元, 对应 2021-2022 年 PE 分别为 29.6 和 23.46 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、业务推广不及预期等

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	14740	19826	24922	30793
(+/-%)	8.92	34.50	25.70	23.56
净利润(百万元)	2063	2831	3572	4458
(+/-%)	12.13	37.26	26.16	24.82
摊薄每股收益	3.47	4.71	5.94	7.41
市盈率(PE)	40.62	29.6	23.46	18.79

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

图表：欧派家居分季度业务拆分及预测

单位：百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2E	21Q3E	21Q4E
营收合计	2,203	3,307	4,025	3,998	1,430	3,536	4,766	5,008	3,300	4,945	5,606	5,976
yoy	15.6%	12.5%	20.1%	20.7%	-35.1%	6.9%	18.4%	25.3%	130.7%	39.9%	17.6%	19.3%

分产品												
橱柜营收合计	1,023	1,581	1,892	1,698	642	1,545	1,943	1,931	1,259	1,902	2,116	1,949
yoy	2.3%	3.7%	10.3%	11.2%	-37.2%	-2.3%	2.7%	13.8%	96.2%	23.1%	8.9%	0.9%
衣柜营收合计	841	1,164	1,500	1,661	495	1,374	1,942	1,961	1,352	1,984	2,275	2,461
yoy	26.9%	16.9%	22.0%	31.8%	-41.2%	18.0%	29.5%	18.0%	173.5%	44.4%	17.1%	25.5%
木门营收合计	81	141	192	184	64	170	251	285	165	233	302	336
yoy	26.9%	53.0%	33.4%	5.1%	-20.4%	20.9%	31.0%	54.9%	155.3%	37.0%	20.4%	17.6%
卫浴营收合计	108	154	178	184	84	170	248	238	165	215	290	276
yoy	54.0%	35.8%	44.1%	25.9%	-22.6%	10.7%	39.1%	29.2%	96.1%	26.3%	17.1%	16.1%
其他营收合计	150	268	264	270	145	277	382	593	359	611	623	955
yoy	36.5%	25.0%	87.5%	32.9%	-3.0%	3.3%	44.5%	119.1%	147.1%	121.0%	63.1%	61.1%

毛利&净利												
毛利率	34.2%	39.9%	37.7%	31.5%	23.9%	37.3%	38.8%	33.0%	30.2%	36.1%	38.1%	32.4%
毛利率变动	0.3%	0.5%	-1.2%	-8.1%	-10.4%	-2.6%	1.1%	1.5%	6.3%	-1.2%	-0.7%	-0.6%
归母净利润	92	541	745	461	-102	591	961	612	244	775	1,109	703
yoy	25.1%	13.5%	14.7%	24.1%	-210.3%	9.2%	28.9%	32.8%	340.0%	31.3%	15.4%	14.8%
归母净利率	4.2%	16.4%	18.5%	11.5%	-7.1%	16.7%	20.2%	12.2%	7.4%	15.7%	19.8%	11.8%
归母净利率变动	0.3%	0.1%	-0.9%	0.3%	-11.3%	0.4%	1.6%	0.7%	14.5%	-1.0%	-0.4%	-0.5%

资料来源：Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1467	4427	5924	10018	15125	营业收入	13533	14740	19826	24922	30793
应收和预付款项	591	687	955	1198	1482	营业成本	8684	9579	12967	16170	20040
存货	846	809	1107	1373	1702	营业税金及附加	88	111	178	224	277
其他流动资产	3548	2327	2406	2486	2578	销售费用	1310	1147	1527	1969	2463
流动资产合计	6452	8250	10391	15076	20887	管理费用	1581	1660	2151	2841	3480
长期股权投资	8	16	16	16	16	财务费用	-70	-35	-204	-341	-545
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	8	17	0	0	0
固定资产	4960	6093	6041	5946	5807	投资收益	24	37	37	37	37
在建工程	1694	1538	1438	1338	1238	公允价值变动	5	22	0	0	0
无形资产开发支出	1125	1464	1614	1760	1901	营业利润	2105	2407	3244	4096	5115
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	14	5	10	10	10
其他非流动资产	8258	10290	10301	10251	10153	利润总额	2119	2413	3254	4106	5125
资产总计	14709	18541	20692	25327	31041	所得税	279	350	423	534	666
短期借款	53	1627	0	0	0	净利润	1839	2063	2831	3572	4458
应付和预收款项	1997	1752	2127	2661	3294	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	406	0	0	0	0	归母股东净利润	1839	2063	2831	3572	4458
其他负债	2799	2615	3186	3715	4338						
负债合计	5255	5994	5314	6376	7632						
股本	420	602	602	602	602						
资本公积	2982	3744	3744	3744	3744						
留存收益	5834	7438	10269	13841	18300						
归母公司股东权益	9559	11925	14757	18329	22787						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	9559	11925	14757	18329	22787						
负债和股东权益	14814	17919	20070	24705	30419						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	2156	3873	3711	4647	5660	毛利率	35.84%	35.01%	34.60%	35.12%	34.92%
投资性现金流	-4654	-2337	-565	-553	-553	销售净利率	13.59%	13.99%	14.28%	14.33%	14.48%
融资性现金流	1441	585	-1649	0	0	销售收入增长率	17.59%	8.91%	34.51%	25.70%	23.56%
现金增加额	6	-27	0	0	0	EBIT 增长率	-15.64%	16.06%	28.27%	23.41%	21.65%
						净利润增长率	-16.54%	12.13%	37.26%	26.16%	24.82%
						ROE	19.24%	17.30%	19.19%	19.49%	19.57%
						ROA	12.42%	11.51%	14.11%	14.46%	14.66%
						ROIC	21.44%	26.28%	35.64%	47.30%	63.50%
						EPS (X)	4.42	3.47	4.71	5.94	7.41
						PE (X)	26.47	38.76	32.79	25.99	20.82
						PB (X)	5.14	6.78	6.29	5.06	4.07
						PS (X)	3.63	5.49	4.68	3.73	3.01
						EV/EBITDA (X)	19.83	26.68	23.93	18.87	14.82

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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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。