

欧派家居 (603833.SH)

半年报业绩靓丽，行稳致远、长期领跑

公司发布 2021H1 业绩快报: 1) 2021H1 实现收入 82.0 亿元, 同比+65.1%, 较 2019H1+48.8%; 归母净利润为 10.12 亿元, 同比+107.0%, 较 2019H1+59.9%; 扣非归母净利润为 9.45 亿元, 同比+113.6%, 较 2019H1+58.8%。2) 单 Q2 实现收入 49.0 亿元, 同比+38.6%, 较 2019Q2+48.2%; 归母净利润为 7.69 亿元, 同比+30.2%, 较 2019Q2+42.0%; 扣非归母净利润为 7.36 亿元, 同比+29.6%, 较 2019Q2+41.8%, 业绩表现靓丽。

成长动能充沛，大家居战略稳步推进。 2021H1 前期积压家居需求持续释放，公司挟势出击，发挥营销、制造、渠道等方面核心优势，推动大家居战略不断前行。其中，1) 橱柜方面，公司激活零售经销商与各地装企合作，厨电等配套产品占比提升，拉动零售客单值增长，从而推动橱柜零售稳步增长。2) 衣柜方面，定制核心+配套品+门墙系统的融合销售，和慕思合作形成极具性价比的衣柜全屋空间套餐，实现衣柜业绩快速增长。3) 整装大家居方面，进入发展快车道，信息化工具成熟运用带动定制产品、配套品、装材等品类快速增长，我们预计全年整装业务有望实现翻倍增长。

产能基地布局全国化，效率优势放大。 2021年7月8日公司公告拟投资50亿，在武汉市蔡甸区建设华中智造基地，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，完成全国化产能布局，有效降低运输成本，提高产品交付效率。

短期情绪扰动无忧，成长逻辑多元化。 近期由于市场对 2020H2 业绩高基数、地产景气、大宗毛利率下滑等担忧，股价出现波动。我们认为 1) 公司成长逻辑趋于多元化，橱柜依托整装渠道稳定增长，衣柜零售&整装渠道均保持亮眼表现，木门依托渠道协同加速发展。2) 盈利能力方面，大宗渠道占比较低，我们预计或将通过向下游传导消化原材料成本压力，内部降本控费降低费用率，预期下半年盈利稳定。3) 欧派品牌、渠道势能已经形成，渠道流量分化下公司依托核心优势有望不断扩大流量优势，未来厨电、软体家居、整装配材均有望快速放量。

行稳致远、长期领跑。 未来线下卖货方式从货架模式变为主动推荐，渠道信息丰富度和可互动性增强，对于企业流量把握和转化效率要求提高，欧派家居积极进行产品升级&渠道改革，较中小品牌优势放大。我们预计 2021-2023 年实现收入 189.1/231.9/280.0 亿元，同比增长 28.3%/22.7%/20.8%，归母净利润 27.4/34.3/41.9 亿元，同比增长 32.6%/25.4%/22.2%，对应 PE 为 34.3X/27.4X/22.4X，维持“买入”评级。

风险提示: 疫情持续蔓延、竣工不及预期、渠道拓展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,533	14,740	18,907	23,191	28,003
增长率 yoy (%)	17.6	8.9	28.3	22.7	20.8
归母净利润(百万元)	1,839	2,063	2,736	3,430	4,192
增长率 yoy (%)	17.0	12.1	32.6	25.4	22.2
EPS 最新摊薄(元/股)	3.02	3.39	4.49	5.63	6.88
净资产收益率(%)	19.2	17.3	19.6	20.5	20.6
P/E(倍)	51.0	45.5	34.3	27.4	22.4
P/B(倍)	10.1	7.9	6.8	5.6	4.6

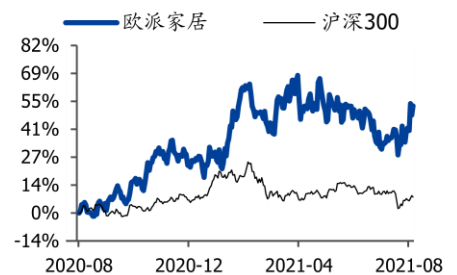
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 11 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	家用轻工
前次评级	买入
8月11日收盘价(元)	154.00
总市值(百万元)	93,809.40
总股本(百万股)	609.15
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	2.70

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

相关研究

- 《欧派家居 (603833.SH): 股权激励彰显信心, 增长动能充沛》2021-06-03
- 《欧派家居 (603833.SH): 2020Q3 业绩表现亮眼, 2020-10-29》
- 《欧派家居 (603833.SH): 中报表现符合预期, 下半年有望明显修复》2020-08-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6452	8250	10612	11885	15687
现金	1467	4427	5984	7104	9973
应收票据及应收账款	611	797	1008	1206	1468
其他应收款	40	39	62	62	88
预付账款	98	85	150	138	210
存货	846	809	1314	1281	1854
其他流动资产	3390	2094	2094	2094	2094
非流动资产	8362	10593	11946	13335	14934
长期投资	8	16	22	27	33
固定资产	4960	6093	7312	8551	9934
无形资产	1125	1464	1543	1591	1656
其他非流动资产	2269	3021	3070	3166	3311
资产总计	14814	18844	22558	25220	30621
流动负债	3280	5926	7661	7552	9412
短期借款	53	1627	1627	1627	1627
应付票据及应付账款	993	1358	1658	2029	2425
其他流动负债	2235	2942	4377	3896	5360
非流动负债	1975	992	951	907	873
长期借款	1602	495	454	410	376
其他非流动负债	372	497	497	497	497
负债合计	5255	6918	8612	8459	10285
少数股东权益	0	0	-0	-1	-1
股本	420	602	609	609	609
资本公积	2982	3744	3744	3744	3744
留存收益	5834	7438	9405	11909	14896
归属母公司股东权益	9559	11925	13947	16761	20337
负债和股东权益	14814	18844	22558	25220	30621

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2156	3889	4071	3714	5745
净利润	1839	2063	2735	3430	4192
折旧摊销	439	568	589	686	830
财务费用	-70	-35	-23	-74	-133
投资损失	-24	-37	-39	-40	-35
营运资金变动	-171	1148	816	-279	903
其他经营现金流	142	182	-7	-9	-11
投资活动现金流	-4654	-2337	-1896	-2027	-2382
资本支出	1831	1900	1347	1383	1593
长期投资	-2851	-576	-6	-6	-5
其他投资现金流	-5674	-1013	-555	-649	-795
筹资活动现金流	1441	585	-619	-567	-494
短期借款	40	1574	0	0	0
长期借款	1462	-1107	-41	-44	-34
普通股增加	-0	181	8	0	0
资本公积增加	11	762	0	0	0
其他筹资现金流	-72	-825	-585	-524	-459
现金净增加额	-1051	2111	1556	1120	2869

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13533	14740	18907	23191	28003
营业成本	8684	9579	12287	15023	18150
营业税金及附加	88	111	132	176	200
营业费用	1310	1147	1475	1809	2184
管理费用	939	961	1229	1484	1764
研发费用	642	699	756	928	1120
财务费用	-70	-35	-23	-74	-133
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	143	87	81	84	99
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	1
营业利润	2105	2407	3178	3978	4863
营业外收入	27	26	22	22	24
营业外支出	13	20	11	13	14
利润总额	2119	2413	3189	3988	4873
所得税	279	350	454	558	681
净利润	1839	2063	2735	3430	4192
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1839	2063	2736	3430	4192
EBITDA	2623	2979	3736	4591	5558
EPS (元)	3.02	3.39	4.49	5.63	6.88

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	17.6	8.9	28.3	22.7	20.8
营业利润(%)	15.5	14.4	32.0	25.2	22.2
归属于母公司净利润(%)	17.0	12.1	32.6	25.4	22.2
获利能力					
毛利率(%)	35.8	35.0	35.0	35.2	35.2
净利率(%)	13.6	14.0	14.5	14.8	15.0
ROE(%)	19.2	17.3	19.6	20.5	20.6
ROIC(%)	16.5	14.3	16.3	17.4	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5	36.7	38.2	33.5	33.6
净负债比率(%)	5.1	-15.9	-24.3	-27.0	-36.5
流动比率	2.0	1.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.4	1.4
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	20.9	20.9	20.9
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)	3.02	3.39	4.49	5.63	6.88
每股经营现金流(最新摊薄)	3.54	6.39	6.68	6.10	9.43
每股净资产(最新摊薄)	15.18	19.39	22.70	27.32	33.19
估值比率					
P/E	51.0	45.5	34.3	27.4	22.4
P/B	10.1	7.9	6.8	5.6	4.6
EV/EBITDA	35.4	30.2	23.7	19.0	15.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 11 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com