

欧派家居 (603833)

证券研究报告

2022年01月25日

拟推行员工持股计划，可转债募集规模调至 20 亿，用于建设华中制造基地

推行员工持股计划，充分调动核心团队积极性。公司发布公告，拟通过二级市场购买公司股票，以推行第一期卓越员工持股计划，持股计划资金总额不超过 7000 万元，资金来源中员工薪酬不超过 3500 万元，控股股东姚良松先生提供借款不超过 3500 万元。本次参与持股计划的总人数不超过 230 人，其中公司董事、监事、高级管理人员不超过 7 人，持有份额上限为 850 万份，占本次持股计划的比例不超过 12.14%，其他核心员工持有上限为 6150 万份，占比不超过 87.86%。以本次员工持股计划规模上限 7000 万元及公司 2022 年 1 月 21 日的收盘价 140.9 元/股测算，本次员工持股计划能购买的公司股票上限约为 49.68 万股，约占现在公司总股本的 0.08%。此举有望充分调动核心团队的积极性，深度绑定利益，共享公司发展成果，有利于进一步完善人才激励体系，为公司长远发展吸引和留存卓越员工。

可转债募集总额调整至不超过 20 亿元，计划用于武汉智能制造项目。公司于 2021 年 10 月 28 日公告发行可转债预案，计划募集 30 亿元，并于 2022 年 1 月 25 日公告，将可转债募集总额调整至 20 亿元，用于建设武汉智能制造项目，该项目总投资为 25 亿元，募集资金不足部分由公司自筹解决。本项目建设期 3 年，包含橱柜、衣柜、木门、卫浴等全品类生产线及配套设施。

完善全国产能布局，满足华中地区的旺盛需求。华中为公司重要销售市场，2018-20 年收入分别为 12.4/13.8/15.8 亿元，占比分别为 10.95%/10.31%/10.92%，此前华中区域需求主要依靠现有的成都、清远、无锡、天津四大基地供应。武汉基地投产后，将大幅缩短华中及周边地区的订单交付效率，减少长距离运输的成本，降低货损。

重视数字化、信息化技术，稳步推进智能制造战略，提高长期核心竞争力。公司始终重视利用数字化、信息化技术为生产制造赋能，自主研发的 CAXA 全流程信息化系统实现了从前端的产品设计、订单形成、订单审核、订单报价、订单扣款，到后端的订单排产、组织生产、成品出货等环节的串联。信息技术的应用持续改善终端消费体验，缩短生产周期，提升生产效率。华中智能制造基地将以工业 4.0 为基础，引入业内先进的柔性智能生产线，结合公司自主研发的信息化系统，实现从产品设计、原料采购、生产准备、产品制造、分拣包装到仓储运输的全业务流程自动化、智能化，进一步扩大公司在智能制造领域的优势，提升公司长期核心竞争力。

盈利预测与评级：公司起始于整体橱柜业务，经过多年产品不断扩张，已成为集橱柜、衣柜、卫浴、定制木门为一体的综合定制家居提供商，我们看好长期维度行业渗透率及龙头公司市占率提升。预计 21-23 公司归母净利润分别为 27.47/31.96/37.14 亿元，同比 +33.19%/+16.36%/+16.18%，对应 PE 分别为 31X/27X/23X，维持“买入”评级

风险提示：员工持股计划仍需股东大会批准；地产交付不及预期；原材料价格波动风险；全渠道布局推进不及预期；行业竞争加剧。

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	19,936.30	23,828.51	28,325.52
增长率(%)	17.59	8.91	35.26	19.52	18.87
EBITDA(百万元)	2,961.37	3,537.44	3,440.71	3,958.82	4,553.38
净利润(百万元)	1,839.45	2,062.63	2,747.13	3,196.46	3,713.70
增长率(%)	17.02	12.13	33.19	16.36	16.18
EPS(元/股)	3.02	3.39	4.51	5.25	6.10
市盈率(P/E)	46.72	41.67	31.29	26.89	23.14
市净率(P/B)	8.99	7.21	5.96	5.15	4.46
市销率(P/S)	6.35	5.83	4.31	3.61	3.03
EV/EBITDA	15.96	21.25	22.28	19.03	15.10

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	141.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	609.15
流通 A 股股本(百万股)	609.15
A 股总市值(百万元)	85,945.25
流通 A 股市值(百万元)	85,945.25
每股净资产(元)	22.71
资产负债率(%)	42.10
一年内最高/最低(元)	174.38/116.70

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：聚源数据

相关报告

- 《欧派家居-公司点评:21 年归母净利润预计同比+28-38%，业绩符合预期》
2022-01-21
- 《欧派家居-季报点评:Q3 收入表现靓丽，龙头风范尽显，看好全年表现》
2021-10-28
- 《欧派家居-半年报点评:半年度业绩靓丽，大家居平台化持续拓展》
2021-08-27

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	8,732.83	11,523.01	18,751.79
应收票据及应收账款	610.56	796.94	655.24	293.93	404.87
预付账款	98.50	84.93	199.24	127.39	259.26
存货	845.82	808.66	1,638.07	1,148.20	2,296.60
其他	3,430.16	2,132.70	2,941.75	3,014.42	2,792.74
流动资产合计	6,451.55	8,250.45	14,167.13	16,106.94	24,505.26
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	784.69	906.98	1,031.74
非流动资产合计	8,362.33	10,593.18	9,610.63	9,447.57	9,243.52
资产总计	14,813.87	18,843.63	23,777.76	25,554.52	33,748.78
短期借款	52.58	1,626.61	1,328.17	2,619.85	3,456.90
应付票据及应付账款	992.96	1,357.83	1,664.11	1,932.09	2,494.00
其他	2,234.61	2,941.52	5,108.43	2,696.70	6,954.54
流动负债合计	3,280.14	5,925.96	8,100.71	7,248.64	12,905.45
长期借款	406.46	0.00	398.73	476.57	566.51
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	1,260.72	1,617.43	1,564.88
负债合计	5,254.96	6,918.20	9,361.43	8,866.07	14,470.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	420.17	601.53	609.15	609.15	609.15
资本公积	2,981.84	3,743.67	4,355.33	4,355.33	4,355.33
留存收益	8,815.42	11,181.90	13,807.18	16,079.29	18,669.31
其他	(2,658.52)	(3,601.67)	(4,355.33)	(4,355.33)	(4,355.33)
股东权益合计	9,558.92	11,925.43	14,416.33	16,688.44	19,278.46
负债和股东权益总计	14,813.87	18,843.63	23,777.76	25,554.52	33,748.78

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,839.45	2,062.63	2,747.13	3,196.46	3,713.70
折旧摊销	439.11	568.28	344.57	365.35	378.81
财务费用	19.27	130.85	(86.01)	(108.15)	(140.57)
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	1,449.84	(1,350.43)	3,558.72
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	4,435.78	2,083.47	7,490.91
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)	(250.49)	(115.00)	(86.99)
投资活动现金流	(4,653.90)	(2,337.13)	(60.25)	(80.25)	(50.25)
债权融资	1,655.08	2,121.76	2,222.04	3,825.20	4,596.44
股权融资	543.60	796.54	563.29	108.15	140.57
其他	(757.87)	(2,333.34)	(2,855.26)	(3,146.40)	(4,948.89)
筹资活动现金流	1,440.81	584.96	(69.93)	786.95	(211.88)
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	4,305.60	2,790.18	7,228.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,533.36	14,739.69	19,936.30	23,828.51	28,325.52
营业成本	8,683.56	9,578.94	13,435.61	15,874.80	19,054.23
营业税金及附加	88.07	111.33	154.88	173.39	213.37
营业费用	1,309.99	1,146.72	1,415.48	1,787.14	2,067.76
管理费用	939.28	961.15	1,116.43	1,429.71	1,710.94
研发费用	641.97	699.11	777.52	1,029.75	1,164.39
财务费用	(69.58)	(34.67)	(86.01)	(108.15)	(140.57)
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	3,182.15	3,701.62	4,315.15
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	3,190.91	3,710.94	4,322.95
所得税	279.12	350.05	443.78	514.48	609.25
净利润	1,839.45	2,062.63	2,747.13	3,196.46	3,713.70
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	2,747.13	3,196.46	3,713.70
每股收益(元)	3.02	3.39	4.51	5.25	6.10

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	17.59%	8.91%	35.26%	19.52%	18.87%
营业利润	15.55%	14.38%	32.19%	16.32%	16.57%
归属于母公司净利润	17.02%	12.13%	33.19%	16.36%	16.18%
获利能力					
毛利率	35.84%	35.01%	32.61%	33.38%	32.73%
净利率	13.59%	13.99%	13.78%	13.41%	13.11%
ROE	19.24%	17.30%	19.06%	19.15%	19.26%
ROIC	37.07%	26.49%	43.15%	60.21%	58.95%
偿债能力					
资产负债率	35.47%	36.71%	39.37%	34.69%	42.88%
净负债率	1.97%	-19.33%	-45.16%	-46.13%	-73.43%
流动比率	1.97	1.39	1.75	2.22	1.90
速动比率	1.71	1.26	1.55	2.06	1.72
营运能力					
应收账款周转率	27.64	20.94	27.46	50.21	81.07
存货周转率	18.15	17.82	16.30	17.10	16.45
总资产周转率	1.04	0.88	0.94	0.97	0.96
每股指标(元)					
每股收益	3.02	3.39	4.51	5.25	6.10
每股经营现金流	3.54	6.39	7.28	3.42	12.30
每股净资产	15.69	19.58	23.67	27.40	31.65
估值比率					
市盈率	46.72	41.67	31.29	26.89	23.14
市净率	8.99	7.21	5.96	5.15	4.46
EV/EBITDA	15.96	21.25	22.28	19.03	15.10
EV/EBIT	18.59	25.05	24.76	20.97	16.47

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com