

欧派家居 (603833.SH)

业绩超预期，大家居加速成长

公司发布 2022 年第一季度报告: 22Q1 实现营业收入 41.44 亿元(同比+25.60%), 归母净利润 2.53 亿元(同比+3.88%), 扣非归母净利润 2.34 亿元(同比+11.99%)。疫情下收入、扣非利润增长超预期, 彰显龙头韧性, 归母利润增长较低主要系政府补助+理财产品投资收益同比减少约 2000 万元。

零售逆势破冰, 行业整合加速。公司零售渠道 22Q1 实现收入 33.46 亿元(同比+34.66%), 毛利率 27.82%(同比-2.04pct), 主要系公司大家居融合发展, 厨柜稳健增长, 衣柜及配套品、木门高速增长, 行业整合能力凸显。截止 22Q1, 门店总数 7398 家(较年初-77 家), 欧铂丽专卖店 974 家(较年初-15 家)。

1) 衣柜及配套: 22Q1 实现收入 23.20 亿元(同比+40.85%), 毛利率 28.58%(同比-2.35pct), 主要系公司推出性价比全屋套餐, 配套品占比快速提升, 截止 22Q1, 欧派衣柜(衣柜独立)专卖店 2143 家(较年初-58 家), 毛利率略承压主要系配套品毛利率较低。

2) 厨柜: 22Q1 实现收入 13.24 亿元(同比+5.13%), 毛利率 30.46%(同比-1.21pct), 主要系公司整装、分销多元化布局, 强化渠道赋能, 截止 22Q1, 欧派厨柜(含厨衣综合)专卖店 2449 家(较年初-10 家)。

3) 木门: 22Q1 实现收入 2.18 亿元(同比+32.29%), 毛利率 10.08%(同比-1.46pct), 主要系欧铂尼木门加强品类融合, M6 盈利模式效果凸显, 客单值显著提升, 截止 22Q1, 欧铂尼木门专卖店 1022 家(较年初+1 家)。

4) 卫浴: 22Q1 实现收入 1.67 亿元(同比+1.19%), 毛利率 20.35%(同比-1.40pct), 整装&大宗渠道驱动增长, 截止 22Q1, 欧派卫浴专卖店 810 家(较年初+5 家)。

大宗稳中求进, 整装延续高增。1) 大宗: 22Q1 实现收入 6.73 亿元(同比-6.98%), 毛利率 27.14%(同比-3.09pct)。公司严控风险, 稳中求进, 配合优质战略客户开展多项共研部品配套项, 同时渗透精装后加载业务, 从精装材料供应商向精装整装服务商转型。2) 整装: 2021 年接单量同比超 90%, 同时推出星之家整装主打下沉市场, 协同欧派优材&欧铂拉迪打造集主流建材、家居、家装、装饰设计为一体的生态整装平台。

盈利略承压, 费用管控优异。22Q1 毛利率为 27.66%(同比-2.54pct), 归母净利率为 6.11%(同比-1.28pct), 期间费用率为 20.41%(同比-1.52pct), 其中销售费用率为 9.13%(同比-0.56pct), 管理费用率为 7.12%(同比-0.30pct), 财务费用率为-0.78%(同比-0.53pct), 研发费用率为 4.94%(同比-0.14pct), 毛利率略下降主要系配套品快速增长拉低整体毛利率, 此外 315 期间加大经销商补贴和返利。

疫情阻碍物流, 营运能力下降。22Q1 净经营现金流为-3.24 亿元(同比-0.99 亿元), 主要系原材料备货增加。营运效率方面, 截至 2021 年底, 应收账款及票据 12.08 亿元(同比+39.79%), 周转天数 21.88 天(同比+5.39 天), 存货 12.65 亿元(同比+44.36%), 周转天数 40.95 天(同比+8.03 天), 疫情阻碍产品发货。

投资建议: 公司逆势破冰, 加速行业整合, 具备强 alpha 属性。我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 30.4/35.6/41.3 亿元, 同比增长 14.2%/17.1%/16.0%, 对应 PE 为 22.5X/19.1X/16.5X, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情反复、地产超预期下滑。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,740	20,442	24,105	27,479	31,311
增长率 yoy (%)	8.9	38.7	17.9	14.0	13.9
归母净利润(百万元)	2,063	2,666	3,044	3,564	4,133
增长率 yoy (%)	12.1	29.2	14.2	17.1	16.0
EPS 最新摊薄(元/股)	3.39	4.38	5.00	5.85	6.79
净资产收益率(%)	17.3	18.5	17.4	17.3	17.1
P/E(倍)	33.0	25.5	22.5	19.1	16.5
P/B(倍)	5.8	4.7	3.9	3.3	2.8

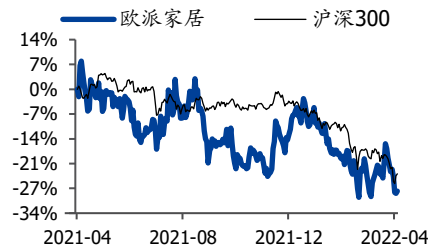
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 28 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	111.70
总市值(百万元)	68,042.27
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)	1.62

股价走势



作者

分析师 姜春波

执业证书编号: S0680521070003

邮箱: jiangchunbo@gszq.com

研究助理 姜文强

执业证书编号: S0680122040027

邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

研究助理 邓宇亮

执业证书编号: S0680121090003

邮箱: dengyuliang@gszq.com

相关研究

1、《欧派家居(603833.SH): 逆势破冰, 加速行业整合》2022-04-23

2、《欧派家居(603833.SH): 成长多元, 强者恒强》2021-08-26

3、《欧派家居(603833.SH): 半年报业绩靓丽, 行稳致远, 长期领跑》2021-08-12

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8250	11243	13297	16643	19502	营业收入	14740	20442	24105	27479	31311
现金	4427	6562	8974	11192	14307	营业成本	9579	13978	16501	18815	21431
应收票据及应收账款	797	1218	1158	1550	1536	营业税金及附加	111	143	183	197	229
其他应收款	39	96	63	118	88	营业费用	1147	1386	1634	1869	2129
预付账款	85	148	127	187	170	管理费用	961	1131	1338	1525	1738
存货	809	1463	1219	1839	1644	研发费用	699	908	1085	1237	1409
其他流动资产	2094	1756	1756	1756	1756	财务费用	-35	-115	-101	-227	-350
非流动资产	10593	12150	13143	14014	14969	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	16	16	13	9	6	其他收益	87	91	0	0	0
固定资产	6093	6648	7501	8256	9137	公允价值变动收益	22	52	20	25	30
无形资产	1464	1064	1025	985	935	投资净收益	37	21	35	29	31
其他非流动资产	3021	4422	4604	4763	4891	资产处置收益	1	-7	0	0	0
资产总计	18844	23393	26440	30656	34471	营业利润	2407	3060	3520	4118	4785
流动负债	5926	8285	8246	9329	9442	营业外收入	26	32	25	28	28
短期借款	1627	2389	2389	2389	2389	营业外支出	20	17	15	16	17
应付票据及应付账款	1358	2158	1992	2740	2650	利润总额	2413	3075	3530	4129	4796
其他流动负债	2942	3737	3865	4199	4403	所得税	350	411	486	566	664
非流动负债	992	699	741	774	808	净利润	2063	2664	3044	3563	4132
长期借款	495	0	42	75	109	少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
其他非流动负债	497	699	699	699	699	归属母公司净利润	2063	2666	3044	3564	4133
负债合计	6918	8984	8987	10103	10250	EBITDA	2979	3719	4057	4642	5335
少数股东权益	0	0	0	-1	-2	EPS (元)	3.39	4.38	5.00	5.85	6.79
股本	602	609	609	609	609	主要财务比率					
资本公积	3744	4361	4361	4361	4361	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	7438	9379	11814	14666	18024	成长能力					
归属母公司股东权益	11925	14409	17453	20554	24223	营业收入(%)	8.9	38.7	17.9	14.0	13.9
负债和股东权益	18844	23393	26440	30656	34471	营业利润(%)	14.4	27.1	15.0	17.0	16.2
						归属于母公司净利润(%)	12.1	29.2	14.2	17.1	16.0
						获利能力					
						毛利率(%)	35.0	31.6	31.5	31.5	31.6
						净利率(%)	14.0	13.0	12.6	13.0	13.2
						ROE(%)	17.3	18.5	17.4	17.3	17.1
						ROIC(%)	14.3	15.0	14.5	14.5	14.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.7	38.4	34.0	33.0	29.7
						净负债比率(%)	-15.9	-24.7	-34.0	-39.4	-46.1
						流动比率	1.4	1.4	1.6	1.8	2.1
						速动比率	1.2	1.2	1.4	1.6	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	20.9	20.3	20.3	20.3	20.3
						应付账款周转率	8.1	8.0	8.0	8.0	8.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	3.39	4.38	5.00	5.85	6.79
						每股经营现金流(最新摊薄)	6.39	6.64	6.28	6.39	7.96
						每股净资产(最新摊薄)	19.39	23.65	28.65	33.74	39.76
						估值比率					
						P/E	33.0	25.5	22.5	19.1	16.5
						P/B	5.8	4.7	3.9	3.3	2.8
						EV/EBITDA	23.5	18.4	16.3	13.8	11.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 28 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	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
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	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