

欧派家居（603833）

2022 年一季报点评：零售渠道高增，盈利能力有所下行

买入（维持）

2022 年 04 月 29 日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

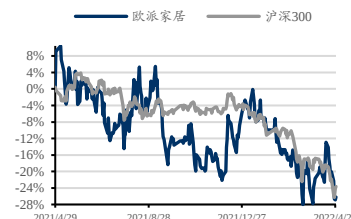
证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	20,442	24,279	28,572	33,506
同比	39%	19%	18%	17%
归属母公司净利润（百万元）	2,666	3,083	3,626	4,245
同比	29%	16%	18%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	4.38	5.06	5.95	6.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.53	22.07	18.77	16.03

股价走势



投资要点

- **收入增速超我们预期。**公司 2022Q1 实现营业收入 41.44 亿元，同比+25.6%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比+3.88%；扣非后归母净利润 2.34 亿元，同比+11.99%。非经常性损益减少主要包括：非流动资产处置损失增、政府补助减少、投资收益减少。
- **衣柜提供强劲增长驱动力，零售渠道增长强劲。**分产品看，衣柜及配套品为核心增长驱动力。2022Q1 衣柜及配套品收入 23.2 亿元，同比+40.85%；橱柜产品收入 13.2 亿元，同比+5.13%；卫浴收入 1.67 亿元，同比+1.19%；木门收入 2.18 亿元，同比+32.29%。分渠道看，零售渠道表现靓丽，大宗渠道小幅下滑。经销渠道收入 32.2 亿元，同比+34.1%；大宗渠道收入 6.73 亿元，同比-6.98%。门店数量方面，2022Q1 末欧派橱柜、欧派衣柜、欧铂丽、欧派卫浴、欧铂尼木门门店数量分别为 1449 家、2143 家、974 家、810 家、1022 家，门店总数量 7398 家。
- **成本上行及配套品占比提升导致毛利率同比有所下降。**2022Q1 综合毛利率 27.7%，同比-2.26pp；其中橱柜毛利率 30.46%，同比-1.21pp；衣柜及配套家具产品毛利率 28.58%，同比-2.35pp；卫浴毛利率 20.35%，同比-1.4pp；木门毛利率 10.08%，同比-1.46pp。期间费用率同比-1.52pp 至 20.41%；其中，销售费用率-0.55pp 至 9.13%；管理费用率（含研发费用率 4.94%）同比-0.44pp 至 12.06%；财务费用率同比-0.52pp 至-0.78%。销售净利率同比-1.31pp 至 6.08%。
- **存货及应收账款周转天数有所上行。**2022Q1 经营性现金净流量-3.24 亿元（2021Q1 为-2.24 亿元），主要受应付账款金额减少较多影响。经营效率方面，存货周转天数同比上升 8 天至 41 天；应收账款周转天数同比上升 5.4 天至 21.9 天。
- **盈利预测与投资评级：**维持此前盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 30.8、36.3、42.5 亿元，对应 PE22、19、16X。公司龙头优势不断巩固，估值具有安全边际，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨、行业竞争加剧、地产销售下滑等。

市场数据

收盘价(元)	111.70
一年最低/最高价	108.98/168.80
市净率(倍)	4.64
流通 A 股市值(百万元)	68,042.27
总市值(百万元)	68,042.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.05
资产负债率(%，LF)	40.49
总股本(百万股)	609.15
流通 A 股(百万股)	609.15

相关研究

《欧派家居(603833)：2021 年报点评：收入增速靓丽，整装渠道持续引领》

2022-04-25

《欧派家居(603833)：发布员工持股计划草案，进一步完善长期激励机制》

2022-01-25

《欧派家居(603833)：2021 年业绩预告点评：龙头 alpha 持续凸显，收入增速超我们预期》

2022-01-21

欧派家居三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,243	14,526	18,538	23,439	营业总收入	20,442	24,279	28,572	33,506
货币资金及交易性金融资产	8,239	9,820	11,935	14,770	营业成本(含金融类)	13,978	16,888	19,918	23,404
经营性应收款项	1,366	1,672	1,957	2,198	税金及附加	143	170	214	251
存货	1,463	1,735	2,019	2,308	销售费用	1,386	1,597	1,851	2,171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,131	1,295	1,496	1,721
其他流动资产	174	1,299	2,628	4,162	研发费用	908	1,030	1,183	1,354
非流动资产	12,150	13,187	14,093	14,893	财务费用	-115	-114	-131	-153
长期股权投资	16	16	16	16	加:其他收益	91	109	129	151
固定资产及使用权资产	6,673	7,668	8,529	9,272	投资净收益	21	24	29	34
在建工程	347	226	147	95	公允价值变动	52	0	0	0
无形资产	1,064	1,164	1,223	1,268	减值损失	-108	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-7	0	0	0
长期待摊费用	80	95	109	122	营业利润	3,060	3,547	4,198	4,941
其他非流动资产	3,969	4,019	4,069	4,119	营业外净收支	15	11	11	12
资产总计	23,393	27,713	32,631	38,332	利润总额	3,075	3,558	4,209	4,954
流动负债	8,285	9,507	10,783	12,221	减:所得税	411	475	583	708
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,402	2,402	2,402	2,402	净利润	2,664	3,083	3,626	4,245
经营性应付款项	3,044	3,681	4,339	5,096	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	1,203	1,452	1,713	2,013	归属母公司净利润	2,666	3,083	3,626	4,245
其他流动负债	1,635	1,971	2,329	2,710	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.38	5.06	5.95	6.97
非流动负债	699	714	730	748	EBIT	2,878	3,299	3,910	4,605
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,589	4,061	4,785	5,585
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.62	30.44	30.29	30.15
租赁负债	13	28	44	62	归母净利率(%)	13.04	12.70	12.69	12.67
其他非流动负债	686	686	686	686	收入增长率(%)	38.68	18.77	17.68	17.27
负债合计	8,984	10,221	11,513	12,969	归母净利润增长率(%)	29.23	15.66	17.60	17.09
归属母公司股东权益	14,409	17,492	21,117	25,363					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	14,409	17,492	21,118	25,363					
负债和股东权益	23,393	27,713	32,631	38,332					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,046	3,392	3,902	4,615	每股净资产(元)	23.65	28.71	34.67	41.64
投资活动现金流	-2,065	-1,564	-1,541	-1,534	最新发行在外股份(百万股)	609	609	609	609
筹资活动现金流	-187	-46	-47	-46	ROIC(%)	16.16	15.56	15.49	15.36
现金净增加额	1,783	1,781	2,315	3,035	ROE-摊薄(%)	18.50	17.63	17.17	16.74
折旧和摊销	711	762	875	980	资产负债率(%)	38.40	36.88	35.28	33.83
资本开支	-1,231	-1,719	-1,699	-1,698	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.53	22.07	18.77	16.03
营运资本变动	508	309	350	525	P/B(现价)	4.72	3.89	3.22	2.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

