

欧派家居 (603833.SH)

业绩表现靓丽，长跑能力突出

公司发布**2022H1业绩快报**：2022H1实现收入96.93亿元(+18.2%)，归母净利润10.18亿元(+0.6%)，扣非归母净利润9.81亿元(+3.8%)；2022Q2实现收入55.49亿元(+13.2%)，归母净利润7.65亿元(-0.5%)，扣非归母净利润7.48亿元(+1.5%)。2022Q2国内疫情反复、地产持续疲软，家居零售额下滑约9%，公司仍实现13.2%收入增长；原材料价格高位、疫情影响生产且产品结构调整背景下利润保持稳健，业绩表现靓丽。

零售逆势破冰，行业整合加速。公司以“拓渠道、抢流量、增单值、扩份额”为总基调，多维度积极推进大家居战略，效果显著。

1) 橱柜零售：预计2022Q2微增长，公司“厨房专业化”品牌战略再度升级，实力引领行业，我们预计公司服务客户数量及客单值均保持稳定。

2) 衣柜零售：预计2022Q2双位数增长，公司全屋定制（衣柜）迭代至整家定制2.0，为用户度身定制满足其个性化需求的全屋六大空间整体解决方案，我们预计公司服务客户数量及客单值均保持稳定增长。

3) 整装：预计2022Q2延续高增，公司推出星之家整装主打下沉市场，突破一城一商的限制，此外协同欧派优材&欧铂拉迪将主辅材，获客能力、运营能力、行业口碑持续强化。

4) 大宗：预计2022Q2双位数下滑，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家服务商转型。

盈利预测与投资评级。“保交楼”持续推进，地产弱复苏逻辑不变；且本轮家居竞争维度升级，欧派增速-行业增速差值持续拉大，主要增长驱动力转向同店增长。根据我们测算，欧派通过融合客户数占比及客单值规模持续提升，长期有5倍以上成长空间。我们预计公司2022-24年归母净利润为30.3/35.7/41.3亿元，同比增长13.5%/17.9%/15.6%，对应PE为23.2X、19.7X、17.0X，维持“买入”评级。

风险提示：地产持续低于预期，疫情反复

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,740	20,442	23,917	27,706	31,725
增长率 yoy (%)	8.9	38.7	17.0	15.8	14.5
归母净利润(百万元)	2,063	2,666	3,026	3,569	4,127
增长率 yoy (%)	12.1	29.2	13.5	17.9	15.6
EPS 最新摊薄(元/股)	3.39	4.38	4.97	5.86	6.77
净资产收益率(%)	17.3	18.5	17.4	17.4	17.0
P/E(倍)	34.1	26.4	23.2	19.7	17.0
P/B(倍)	6.0	4.9	4.0	3.4	2.9

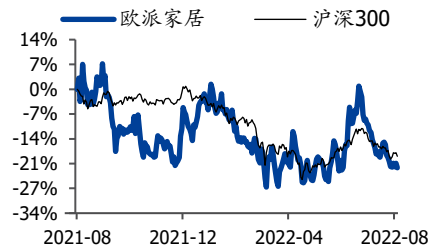
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月10日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
8月10日收盘价(元)	115.40
总市值(百万元)	70,296.13
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)	1.80

股价走势



作者

分析师 姜碧波

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

相关研究

- 《欧派家居(603833.SH)：品质整装“千城千亿计划”起航，流量变迁、逆势成长》2022-07-10
- 《欧派家居(603833.SH)：业绩超预期，大家居加速成长》2022-04-28
- 《欧派家居(603833.SH)：逆势破冰，加速行业整合》2022-04-23

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