

相关研究

《欧派家居 (603833): 拟发行可转债建设华中基地, 综合实力再上新台阶》20220802

《欧派家居 (603833): Q1 零售强劲带动收入超预期》20220429

《欧派家居 (603833): 家居龙头价值布局正当时》20220317

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩快报符合预期, 大家居平台优势强化

2022年08月11日

事件: 公司发布 2022 年半年度业绩快报, 上半年实现营业收入 96.93 亿元, 同比增长 18.21%, 归母净利润 10.18 亿元, 同比增长 0.58%, 扣非归母净利润 9.81 亿元, 同比增长 3.78%。

点评:

- **疫情反复、地产景气调整, 1H22 收入逆势增长。** Q2 单季, 公司实现营业收入 55.49 亿元, 同比增长 13.23%, 实现归母净利润 7.65 亿元, 同比下降 0.46%, 扣非净利同比增长 1.5%。2022 年上半年家居行业受到地产销售数据下行、疫情反复、原材料价格持续高位等因素影响, 家居行业景气度承压, 在 2021 上半年因前期疫情积压的家居消费需求释放而产生业绩高基数的情况下, 公司上半年接单保持持续增长, 家居行业集中度提升、格局优化逻辑逐步兑现, 公司作为行业龙头公司提份额的能力以及经营韧性得到印证。
- **2021 年同期高基数下利润率有所承压, 2H22 预期缓解。** 1H22 公司净利率为 10.50%, 同比-1.84pct, Q2 单季度净利率为 13.79%, 同比-1.90pct。利润率同比有所下降, 我们认为主要因原材料采购价格持续高位以及业务结构变化影响。随着公司下半年对产品价格进行调整, 同时原材料价格已开始逐步回落, 我们预计 2H22 利润端压力将逐步缓解。
- **整装、整家定制并行驱动, 大家居平台布局优势凸显。** 1) **整家定制:** 整家战略下, 家居龙头的供应链整合优势显现, 产品、品牌矩阵升级。单品销售向空间化、套系化销售转变, 品类融合推动衣柜客单值稳步增长, 终端引流、转化率显著提升; 2) **整装:** 整装大家居和零售整装齐头并进。一方面, 公司 2018 年通过前瞻性布局整装模式走向成熟并快速放量, 21 年整装大家居接单业绩增速超 90%, 2022 年 6 月推出铂尼思整装 (原星之家), 产品定位区别于欧派整装, 加快覆盖空白市场, 整装大家居与铂尼思整装差异化协作, 持续强化前端流量入口。另一方面, 零售整装加大招商力度, 公司凭借强大品牌、渠道体系有望快速扩张装企渠道, 再添发展动力。3) **信息化&供应链能力:** 公司加大研发投入, 自研 CAXA 设计软件, 并进行全品类、全渠道推广, 为大家居战略推进提供信息化技术保障, 干仓配一体化项目提升服务效率, 增强装企合作意愿, 通过数字化赋能公司提升供应链能力。
- **盈利预测与投资评级:** 欧派家居对于商业模式的创新迭代能力业内领先, 近年公司成功打造在整体橱柜、全屋定制两大核心品类的龙头地位, 叠加营销、制造、渠道等多方核心优势, 积极推进大家居战略升级。22 年下半年公司拟发债建设华中生产基地, 新产能有望积极配合公司整家战略, 快速构建渠道、产品护城河, 带动市场份额加速提升。暂不考虑转债项目, 预计公司 2022~2024 年归母净利分别为 30.53 亿元、35.23 亿元、40.55 亿元, 同比分别增长 14.5%、15.4%、15.1%, 目前股价对应 2022 年 PE 为 23x, 维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**地产销售大幅下滑风险，行业竞争加剧风险

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	14,740	20,442	23,718	27,287	31,553
增长率 YoY %	8.9%	38.7%	16.0%	15.0%	15.6%
归属母公司净利润 (百万元)	2,063	2,666	3,053	3,523	4,055
增长率 YoY%	12.1%	29.2%	14.5%	15.4%	15.1%
毛利率%	35.0%	31.6%	30.6%	30.1%	29.6%
净资产收益率ROE%	17.3%	18.5%	18.8%	19.2%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	3.43	4.38	5.01	5.78	6.66
市盈率 P/E(倍)	39.22	33.71	23.03	19.96	17.33
市净率 P/B(倍)	6.78	6.24	4.33	3.83	3.38

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月10日收盘价

		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	8,250	11,243	16,301	19,294	22,889	
货币资金	4,427	6,562	11,372	13,964	17,087	
应收票据	195	206	220	230	240	
应收账款	602	1,012	960	1,032	1,114	
预付账款	85	148	175	202	236	
存货	809	1,463	1,722	1,997	2,326	
其他	2,133	1,852	1,854	1,868	1,886	
非流动资产	10,593	12,150	10,535	10,726	10,843	
长期股权投资	16	16	16	16	16	
固定资产	6,093	6,648	7,213	7,476	7,645	
无形资产	1,464	1,064	1,064	1,064	1,064	
其他	3,021	4,422	2,242	2,169	2,118	
资产总计	18,844	23,393	26,836	30,020	33,732	
流动负债	5,926	8,285	9,891	10,955	12,227	
短期借款	1,627	2,389	3,000	3,000	3,000	
应付票据	213	140	165	191	223	
应付账款	1,145	2,018	2,375	2,755	3,209	
其他	2,942	3,737	4,351	5,009	5,796	
非流动负债	992	699	699	699	699	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	992	699	699	699	699	
负债合计	6,918	8,984	10,590	11,654	12,926	
少数股东权益	0	0	-1	-3	-6	
归属母公司	11,925	14,409	16,247	18,369	20,811	
负债和股东权益	18,844	23,393	26,836	30,020	33,732	

		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	14,740	20,442	23,718	27,287	31,553	
同比	8.9%	38.7%	16.0%	15.0%	15.6%	
归属母公司净利润	2,063	2,666	3,053	3,523	4,055	
同比	12.1%	29.2%	14.5%	15.4%	15.1%	
毛利率(%)	35.0%	31.6%	30.6%	30.1%	29.6%	
ROE%	17.3%	18.5%	18.8%	19.2%	19.5%	
EPS(摊薄)(元)	3.43	4.38	5.01	5.78	6.66	
P/E	39.22	33.71	23.03	19.96	17.33	
P/B	6.78	6.24	4.33	3.83	3.38	
EV/EBITDA	27.29	23.88	15.82	13.61	11.50	

		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	14,740	20,442	23,718	27,287	31,553	
营业成本	9,579	13,978	16,450	19,081	22,225	
营业税金及附加	111	143	166	191	221	
销售费用	1,147	1,386	1,608	1,850	2,139	
管理费用	961	1,131	1,265	1,401	1,557	
研发费用	699	908	1,053	1,212	1,401	
财务费用	-35	-115	-215	-360	-489	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	37	21	24	27	32	
其他	93	28	92	109	133	
营业利润	2,407	3,060	3,506	4,049	4,663	
营业外收支	5	15	15	15	15	
利润总额	2,413	3,075	3,521	4,064	4,678	
所得税	350	411	470	543	625	
净利润	2,063	2,664	3,051	3,521	4,053	
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2	
归属母公司净利润	2,063	2,666	3,053	3,523	4,055	
EBITDA	2,881	3,589	3,915	4,362	4,892	
EPS(当年)(元)	3.43	4.38	5.01	5.78	6.66	

		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	3,889	4,046	4,727	5,159	5,896	
净利润	2,063	2,664	3,051	3,521	4,053	
折旧摊销	568	711	740	809	882	
财务费用	131	144	189	210	210	
投资损失	-37	-21	-24	-27	-32	
营运资金变	1,148	502	732	649	790	
其它	17	46	39	-2	-7	
投资活动现金流	-2,337	-2,065	875	-955	-951	
资本支出	-1,883	-1,231	-1,183	-983	-983	
长期投资	-576	-916	0	0	0	
其他	121	82	2,058	27	32	
筹资活动现金流	585	-187	-792	-1,611	-1,823	
吸收投资	0	2	0	0	0	
借款	2,065	3,676	611	0	0	
支付利息或	-534	-843	-1,403	-1,611	-1,823	
现金流净增加额	2,111	1,783	4,810	2,593	3,122	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。