

欧派家居 (603833.SH) 2022H1 收入增长超预期, 大家居优势突出

2022年08月11日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

lvming@kysec.cn

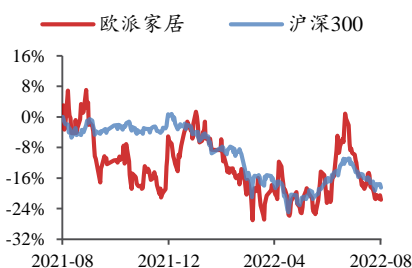
zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

日期	2022/8/10
当前股价(元)	115.40
一年最高最低(元)	163.20/104.25
总市值(亿元)	702.96
流通市值(亿元)	702.96
总股本(亿股)	6.09
流通股本(亿股)	6.09
近3个月换手率(%)	20.3

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022Q1 收入增长超预期, 衣柜和整装业务高增延续—公司信息更新报告》-2022.4.28

《衣柜及配套品优势地位巩固, 整装大家居持续放量—公司信息更新报告》-2022.4.24

《员工持股计划充分激发员工活力, 彰显发展信心—公司信息更新报告》-2022.1.26

● 2022H1 收入增长超我们预期, 大家居优势突出, 维持“买入评级”

公司发布业绩快报, 2022H1 公司实现营收 96.93 亿元, 同比+18.21%, 归母净利润 10.18 亿元, 同比+0.58%, 扣非归母净利润为 9.81 亿元, 同比+3.78%。其中, 2022Q2 实现营收 55.49 亿元, 同比+13.23%, 归母净利润 7.65 亿元, 同比-0.46%。上半年收入端较快增长, 超我们预期, 利润端增速放缓主要系期间国内疫情反复、原材料价格高位运行、地产持续疲软, 同时 2021H1 业绩基数较高。二季度业绩承压, 略下调盈利预测, 预计 2022-2024 年公司归母净利润为 30.18/35.91/42.44 亿元 (原为 30.61/35.94/42.46 亿元), 对应 EPS 为 4.95/5.90/6.97 元, 当前股价对应 PE 为 23.3/19.6/16.6 倍, 公司大家居战略优势突出, 维持“买入”评级。

● 发行可转债募资 20 亿元投建华中基地, 持续完善产能布局

公司公告称公开发行 20 亿元可转债, 用于建设欧派家居智能制造 (武汉) 项目, 预计项目总投资为 25 亿元, 项目建设期为 3 年 (预计第 18 个月开始投产), 达产后税后财务内部收益率为 23.67%, 投资回收期为 5.58 年, 初始转股价格为 125.46 元/股。根据公告, 公司 2021 年整体橱柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门的产能分别为 95.69 万、305.41 万套、62.06 万套、107.63 万樘, 对应产能利用率分别为 96.00%、95.94%、95.96%、95.43%, 公司目前主要产品产能利用率已接近饱和, 新基地建设助推产能瓶颈突破; 同时华中基地产能辐射武汉及周边地区, 与现有四大基地形成区域协同, 利于降低运输成本, 提升及时交付能力。

● 大家居战略持续推进, 经营韧性强劲, 估值性价比凸显

公司持续探索橱柜+、衣柜+家配、卫浴+、定制门店系统等品类融合模式, 叠加全渠道销售与信息化赋能, 经营韧性强劲; 我们预计 7 月公司整体接单增速近 10%, 其中衣柜同比增长双位数, 橱柜同比略降, 整装大家居同比增长 30%+, 大宗继续承压。2022H2 地产销售进入低基数, 后续政策加码预期落地有望提振家居板块估值, 公司当前股价对应 2022 年 PE 为 23X, 估值具备较强性价比。

● **风险提示:** 终端需求回暖不及预期; 整装拓展速度放缓; 疫情反复等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,740	20,442	24,211	28,424	33,313
YOY(%)	8.9	38.7	18.4	17.4	17.2
净利润(百万元)	2,063	2,666	3,018	3,591	4,244
YOY(%)	12.1	29.2	13.2	19.0	18.2
毛利率(%)	35.0	31.6	31.5	31.4	31.4
净利率(%)	14.0	13.0	12.5	12.6	12.7
ROE(%)	17.3	18.5	18.4	18.7	18.7
EPS(摊薄/元)	3.39	4.38	4.95	5.90	6.97
P/E(倍)	34.1	26.4	23.3	19.6	16.6
P/B(倍)	6.0	4.9	4.3	3.7	3.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8250	11243	10952	13135	14669
现金	4427	6562	7772	9124	10855
应收票据及应收账款	797	1218	0	0	0
其他应收款	39	96	64	123	96
预付账款	85	148	128	196	184
存货	809	1463	1232	1935	1778
其他流动资产	2094	1756	1756	1756	1756
非流动资产	10619	12150	13188	14423	15815
长期投资	16	16	13	10	6
固定资产	6093	6648	7538	8590	9844
无形资产	1464	1064	1025	985	935
其他非流动资产	3046	4422	4613	4839	5029
资产总计	18869	23393	24141	27559	30483
流动负债	5937	8285	7036	7541	6966
短期借款	1627	2389	3154	3220	2389
应付票据及应付账款	1358	2158	0	0	0
其他流动负债	2953	3737	3882	4320	4577
非流动负债	1006	699	743	796	850
长期借款	495	0	44	97	150
其他非流动负债	511	699	699	699	699
负债合计	6944	8984	7780	8336	7816
少数股东权益	0	0	-0	-1	-2
股本	602	609	609	609	609
资本公积	3744	4361	4361	4361	4361
留存收益	7438	9379	11492	13917	16702
归属母公司股东权益	11925	14409	16361	19223	22669
负债和股东权益	18869	23393	24141	27559	30483

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3889	4046	3068	3806	5380
净利润	2063	2664	3018	3591	4243
折旧摊销	568	696	616	682	812
财务费用	-35	-115	-1	-7	-50
投资损失	-37	-21	-35	-29	-31
营运资金变动	1148	508	-511	-408	433
其他经营现金流	182	314	-18	-23	-27
投资活动现金流	-2337	-2065	-1601	-1865	-2145
资本支出	1900	1235	1657	1920	2207
长期投资	-576	-916	2	3	4
其他投资现金流	138	86	53	52	58
筹资活动现金流	585	-187	-1023	-655	-673
短期借款	1574	763	765	66	-831
长期借款	-1107	-495	44	52	54
普通股增加	181	8	0	0	0
资本公积增加	762	618	0	0	0
其他筹资现金流	-825	-1080	-1832	-773	104
现金净增加额	2111	1783	445	1286	2561

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14740	20442	24211	28424	33313
营业成本	9579	13978	16585	19487	22846
营业税金及附加	111	143	183	203	244
营业费用	1147	1386	1634	1848	2144
管理费用	961	1131	1395	1609	1832
研发费用	699	908	1065	1288	1532
财务费用	-35	-115	-1	-7	-50
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	87	91	86	102	91
公允价值变动收益	22	52	20	25	30
投资净收益	37	21	35	29	31
资产处置收益	1	-7	-1	-2	-2
营业利润	2407	3060	3490	4150	4914
营业外收入	26	32	25	28	28
营业外支出	20	17	15	16	17
利润总额	2413	3075	3500	4161	4924
所得税	350	411	482	570	681
净利润	2063	2664	3018	3591	4243
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	2063	2666	3018	3591	4244
EBITDA	2979	3718	4078	4794	5619
EPS(元)	3.39	4.38	4.95	5.90	6.97

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.9	38.7	18.4	17.4	17.2
营业利润(%)	14.4	27.1	14.0	18.9	18.4
归属于母公司净利润(%)	12.1	29.2	13.2	19.0	18.2
获利能力					
毛利率(%)	35.0	31.6	31.5	31.4	31.4
净利率(%)	14.0	13.0	12.5	12.6	12.7
ROE(%)	17.3	18.5	18.4	18.7	18.7
ROIC(%)	29.3	46.2	41.3	40.0	42.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.8	38.4	32.2	30.2	25.6
净负债比率(%)	-15.8	-24.8	-24.3	-27.0	-33.9
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.7	2.1
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	26.9	25.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.7	8.8	16.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.39	4.38	4.95	5.90	6.97
每股经营现金流(最新摊薄)	6.39	6.64	5.04	6.25	8.83
每股净资产(最新摊薄)	19.39	23.65	26.86	31.56	37.21
估值比率					
P/E	34.1	26.4	23.3	19.6	16.6
P/B	6.0	4.9	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	22.3	17.5	15.9	13.2	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn