

公司研究 | 点评报告 | 欧派家居 (603833.SH)

# 欧派家居 22H1 快报点评：符合预期，大家居业态带动增长韧性

## 报告要点

公司发布 2022 年半年度业绩快报，22H1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 96.93/10.18/9.81 亿元，同比增长 18%/0.6%/4%。单 Q2 公司收入增长韧性足，利润率略有下降，而后伴随提价、原材料成本下降、收入改善后的规模效应显现，盈利有望修复。持续看好公司基于品类&渠道的领先优势，前瞻的商业模式以及持续推进的信息化和供应链体系建设，推动份额的提升。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001



米雁翔

SAC: S0490520070002

欧派家居 (603833.SH)

2022-08-11

# 欧派家居 22H1 快报点评：符合预期，大家居业态带动增长韧性

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2022 年半年度业绩快报，22H1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 96.93/10.18/9.81 亿元，同比增长 18%/0.6%/4%；其中 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 55.49/7.65/7.48 亿元，同比变动+13%/-0.5%/+1.5%。

## 事件评论

- **Q2 收入同增 13%，增长韧性足。**二季度疫情反复对线下客流造成影响，部分家居需求或推迟，欧派 Q2 收入同增 13%，零售增速或优于整体，相较家居社零超额增速或在 20-30pcts，提份额趋势持续。公司增长或仍主要由衣柜及配套品零售和整装大家居带动，整装大家居延续迅猛的发展态势，整家定制模式助推衣柜及配套品零售较优增长；大宗业务或仍有压力。
- Q2 利润率有所下降，或主因原材料成本仍在高位、且疫情影响导致费用投放的规模效应暂未显现。自 8 月 1 日起，欧派橱柜、衣柜全线涨价，整体提价幅度近 1%，叠加近期原材料价格从高位有所回落，伴随后续收入增长改善、规模效应显现，公司利润率有望修复。
- 近年公司正继续通过多业态、全渠道推进大家居战略，如**整装、整家定制、厨柜+**、**卫浴+**、**门墙柜一体化等**。**整装**：1) 整装大家居，18 至 21 年实现了从零到 20 亿的突破，现以双品牌快速实现市场覆盖，21 年门店数已超 790 家；2) 零售整装即通过厨/衣等经销商与整装公司合作，与整装大家居形成补充。21 年厨柜零售整装创收超 20 亿元（终端口径），衣柜零售整装创收超 5 亿元。**整家定制**：以空间设计为入口，供应全屋柜类+家配产品，带动衣柜业务量价齐升，近 3 年衣柜及配套品收入 CAGR 超 30%，远高于行业，其中家配收入占比约 20%，仍有提升空间。**厨柜+**：厨柜零售渠道内厨电配套或超 30%，目前正通过欧派集成厨柜开辟新市场，21 年已有门店 800+家，仍快速拓展。
- 伴随品类拓展，产品供应与交付体系复杂度上升，公司着力于**信息化水平和供应链能力的提升**。**信息化层面**，公司保持较高的研发投入（占比 4%~5%），同时引入行业专家型人才、以赛马机制形成高效突破。公司已实现品类的打通，以及数字化营销赋能，信息化水平处于行业前列。**供应链层面**，公司背靠规模效应具备较强采购议价能力，通过对无醛板、配套品产品的采购可印证。干仓配方面已有杭嘉湖等项目，实现了效率的提升，存货周转率从 7.3%（16 年）提升至 12.3%（21 年）。
- 持续看好公司基于**品类&渠道的领先优势**，**前瞻的商业模式以及持续推进的信息化和供应链体系建设**，正推动**份额的提升**。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 为 5.0/6.0/7.0 元，对应最新 PE 为 23.0/19.3/16.4 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、地产销售、竣工持续低于预期；
- 2、公司新业务模式拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	115.40
总股本(万股)	60,915
流通A股/B股(万股)	60,915/0
资产负债率	40.49%
每股净资产(元)	24.05
市盈率(当前)	26.28
市净率(当前)	4.80
近12月最高/最低价(元)	163.20/104.25

注：股价为 2022 年 8 月 10 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《欧派家居跟踪：可转债募投项目将完善产能布局，大家居征程再进一步》2022-08-05
- 《欧派家居 22Q1 点评：零售高增长，持续推进大家居业态》2022-04-28
- 《欧派家居 21 年报点评：创新&赋能，以大家居业态驱动高增长》2022-04-24


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>20442</b>	<b>24090</b>	<b>28887</b>	<b>34015</b>	货币资金	6562	7574	10109	13330
营业成本	13978	16601	19926	23471	交易性金融资产	1677	1677	1677	1677
<b>毛利</b>	<b>6463</b>	<b>7489</b>	<b>8961</b>	<b>10544</b>	应收账款	1012	1192	1430	1683
%营业收入	32%	31%	31%	31%	存货	1463	1738	2086	2457
营业税金及附加	143	168	202	238	预付账款	148	176	211	249
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	380	434	505	581
销售费用	1386	1542	1791	2041	<b>流动资产合计</b>	<b>11243</b>	<b>12792</b>	<b>16019</b>	<b>19977</b>
%营业收入	7%	6%	6%	6%	长期股权投资	16	16	16	16
管理费用	1131	1325	1589	1871	投资性房地产	1334	1281	1202	1136
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	6648	7648	8998	10548
研发费用	908	1096	1343	1616	无形资产	1064	1064	1064	1064
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-115	-115	-107	-109	递延所得税资产	121	121	121	121
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2966	3466	3966	4466
加: 资产减值损失	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>23393</b>	<b>26389</b>	<b>31386</b>	<b>37329</b>
信用减值损失	-108	-45	-45	-45	短期贷款	2389	2000	2000	2200
公允价值变动收益	52	0	0	0	应付款项	2018	2397	2877	3389
投资收益	21	24	29	34	预收账款	886	1044	1252	1474
<b>营业利润</b>	<b>3060</b>	<b>3559</b>	<b>4243</b>	<b>5006</b>	应付职工薪酬	561	667	800	943
%营业收入	15%	15%	15%	15%	应交税费	261	308	369	435
营业外收支	15	0	0	0	其他流动负债	2169	2546	3024	3534
<b>利润总额</b>	<b>3075</b>	<b>3559</b>	<b>4243</b>	<b>5006</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>8285</b>	<b>8961</b>	<b>10323</b>	<b>11975</b>
%营业收入	15%	15%	15%	15%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	411	509	607	716	应付债券	0	0	0	0
净利润	2664	3050	3636	4291	递延所得税负债	97	97	97	97
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2666</b>	<b>3052</b>	<b>3638</b>	<b>4291</b>	其他非流动负债	603	603	603	603
少数股东损益	-1	-2	-2	0	<b>负债合计</b>	<b>8984</b>	<b>9661</b>	<b>11022</b>	<b>12674</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>4.38</b>	<b>5.01</b>	<b>5.97</b>	<b>7.04</b>	归属于母公司所有者权益	14409	16730	20368	24658
					少数股东权益	0	-1	-3	-3
					<b>股东权益</b>	<b>14409</b>	<b>16728</b>	<b>20364</b>	<b>24655</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>23393</b>	<b>26389</b>	<b>31386</b>	<b>37329</b>
					<b>基本指标</b>				
						2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4046</b>	<b>4385</b>	<b>5276</b>	<b>6060</b>	每股收益	4.38	5.01	5.97	7.04
取得投资收益收回现金	39	24	29	34	每股经营现金流	6.64	7.20	8.66	9.95
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	33.71	23.03	19.32	16.38
资本性支出	-156	-1700	-2200	-2500	市净率	6.24	4.20	3.45	2.85
其他	-1948	-500	-500	-500	EV/EBITDA	23.76	15.75	12.53	10.21
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2065</b>	<b>-2176</b>	<b>-2671</b>	<b>-2966</b>	总资产收益率	11.4%	11.6%	11.6%	11.5%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	18.5%	18.2%	17.9%	17.4%
股权融资	2	0	0	0	净利率	13.0%	12.7%	12.6%	12.6%
银行贷款增加 (减少)	3676	-389	0	200	资产负债率	38.4%	36.6%	35.1%	34.0%
筹资成本	-843	-808	-70	-74	总资产周转率	0.87	0.91	0.92	0.91
其他	-3021	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-187</b>	<b>-1197</b>	<b>-70</b>	<b>127</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1783</b>	<b>1012</b>	<b>2535</b>	<b>3220</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。