

欧派家居(603833)

报告日期: 2022年08月11日

## 22Q2 收入略超预期, 零售增长动能强劲

### ——欧派家居点评报告

#### 投资要点

##### □ 22Q2 营收略超预期, 马太效应显著

22H1 实现营收 96.93 亿 (+18.21%)、归母净利润 10.18 亿 (+0.58%)、扣非净利 9.81 亿 (+3.78%); 其中单 22Q2 营收 55.49 亿 (+13.2%)、归母净利润 7.65 亿 (-0.5%)、扣非净利 7.48 亿 (+1.5%), Q2 收入端略超预期, 预计继续领跑定制同行、马太效应显著。

##### □ Q2 零售衣柜+整装为主要驱动, 大宗收缩控风险

从 3、4、5 月公司订单情况推测, 我们估计 Q2 单季度大宗有双位数下滑, 因此零售端预计实现高 2 位数增长, 其中: 零售厨柜预计持平或略负, 零售衣柜+配套预计 15%+, 整装大家居预计 35-40%。Q2 疫情期间公司营销人员线上引流等运营持续未间断, 和客户保持高频互动, 订单蓄水、疫后转化情况优于同行。

##### □ 盈利能力略有压力, Q3 有望好转

Q2 利润率略有压力, 我们认为主要系: 1) 毛利率结构变化, 配套品占比提升; 2) 费用率同比有一定提升, Q2 疫情扰动原有销售节奏, 出现了广告、人员开支等费用投入与收入增速的错位; 3) 板材价格同比高位。公司 8 月 1 号开始上调出厂价 0.8%, 预计 Q3 利润率会有好转。

##### □ 整装大家居高速增长, 套系化销售能力强劲, 后端信息化实力突出

1) 整装大家居模式迭代成熟, 铂尼思整装(前星之家)迅速复制推广进军空白市场, 21 年验收业绩 18.71 亿 (+84%), 22 年到目前保持 40%+ 快速增长。同时推出合资公司模式, 并推进欧派优材&欧铂拉迪进一步延伸至硬装领域, 打造以欧派为入口提供大家居一站式解决方案。

2) 套系化销售提升客单值, 品牌矩阵升级。衣柜 T8、橱柜 K5 等计划挖掘配套品业务空间, 客单值提升明显。从过去卖单品到现在卖空间, 欧派在供应链端话语权提升、高性价比套餐对销售拉动迅猛。同时公司 22 年 5 月收购意大利高端品牌推出 miform 高定, 有望贡献增量。

3) 后端信息化+供应链实力强劲。(1) 打造 CAXA 软件跑通业务全流程, 厨衣木卫+硬装打通, 一体化设计+生产+安装交付, 降低审单人数, 对设计师而言出图效率有 30%+提升、培训周期大幅缩短。(2) 推行干仓配一体化, 配合物流信息系统, 保障终端供应链高效运作。

4) 募集可转债建设华中基地、产能扩张支撑成长。欧派已经构筑东(无锡基地)、南(清远基地)、西(成都基地)、北(天津基地)四大生产基地, 形成辐射华东、华南、华西、华北的全国性生产能力, 华中智能制造基地的投资设立, 标志着欧派完成“东南西北中”的全国、全品类生产基地布局。新基地建成后将更加及时、有效地满足订单需求, 减少长距离的物流运输成本和降低产品运损率, 提高公司产品在华中市场的竞争力。

##### □ 盈利预测与估值

我们预计 2022-2024 年公司实现营收 243.38/287.95/340.2 亿, 同增 19.06%/18.31%/18.15%; 归母净利润 30.04/35.45/41.78 亿, 同比+12.69%/+18.02%/+17.86%, 对应 PE 分别为 23.39X、19.82X、16.82X。欧派家居是家居行业份额提升确定性最强的龙头, 且从定制延伸至软体和家装领域, 长期成长路径明确, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

行业竞争加剧、房地产市场复苏不达预期

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008  
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

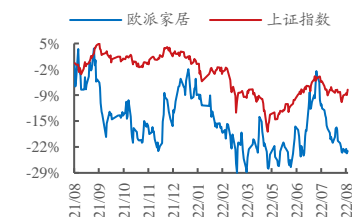
分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001  
fujiacheng@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 116.30
总市值(百万元)	70,844.37
总股本(百万股)	609.15

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【浙商轻工】欧派家居: 发行可转债募资建设武汉基地, 降本增效、打破产能瓶颈 220807》2022.08.07
- 2 《【浙商轻工】欧派家居深度: 大家居标杆, 成长确定性最强》2022.06.26
- 3 《【浙商轻工】欧派家居: Q1 收入超预期、强者恒强, 预收款靓丽 220428》2022.04.29

## 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	20441.60	24337.65	28794.88	34021.39
(+/-) (%)	38.68%	19.06%	18.31%	18.15%
归母净利润	2665.58	3003.91	3545.34	4178.40
(+/-) (%)	29.58%	12.69%	18.02%	17.86%
每股收益(元)	4.41	5.04	5.94	7.01
P/E	26.36	23.39	19.82	16.82

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11243	15454	18949	23214
现金	6562	10460	13055	16605
交易性金融资产	1677	1677	1677	1677
应收账款	1218	1288	1599	1905
其它应收款	96	83	103	133
预付账款	148	173	198	243
存货	1463	1594	2037	2272
其他	79	179	279	379
<b>非流动资产</b>	12150	11002	12391	13547
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	16	16	16	16
固定资产	6648	7231	7630	7936
无形资产	1064	1164	1364	1664
在建工程	347	547	847	1047
其他	4074	2044	2534	2884
<b>资产总计</b>	23393	26456	31340	36761
<b>流动负债</b>	8285	8534	9822	11039
短期借款	2389	1356	2008	1873
应付款项	2158	2301	2883	3441
预收账款	886	2190	1675	2172
其他	2852	2686	3256	3554
<b>非流动负债</b>	699	523	573	598
长期借款	0	0	0	0
其他	699	523	573	598
<b>负债合计</b>	8984	9056	10395	11638
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	14409	17400	20945	25124
<b>负债和股东权益</b>	23393	26456	31340	36761

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	4046	5472	3573	5325
净利润	2664	3002	3544	4177
折旧摊销	419	537	597	649
财务费用	(115)	62	58	61
投资损失	(21)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	1239	1004	201	890
其它	(140)	888	(807)	(431)
<b>投资活动现金流</b>	(2065)	171	(719)	(643)
资本支出	635	(550)	(297)	(71)
长期投资	(1334)	889	(148)	(198)
其他	(1366)	(169)	(273)	(375)
<b>筹资活动现金流</b>	(187)	(1116)	595	(194)
短期借款	763	(1033)	652	(135)
长期借款	0	0	0	0
其他	(950)	(83)	(57)	(59)
<b>现金净增加额</b>	1794	4527	3450	4488

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	20442	24338	28795	34021
营业成本	13978	16816	19974	23698
营业税金及附加	143	171	269	316
营业费用	1386	1566	1826	2167
管理费用	967	1360	1497	1667
研发费用	699	1168	1382	1633
财务费用	(115)	62	58	61
资产减值损失	(108)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动损益	52	20	20	20
投资净收益	21	21	21	21
其他经营收益	84	84	84	84
<b>营业利润</b>	3060	3289	3883	4573
营业外收支	15	15	14	15
<b>利润总额</b>	3075	3304	3897	4588
所得税	411	302	353	411
<b>净利润</b>	2664	3002	3544	4177
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>归属母公司净利润</b>	2666	3004	3545	4178
EBITDA	3831	3964	4713	5505
EPS (最新摊薄)	4.41	5.04	5.94	7.01

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	38.68%	19.06%	18.31%	18.15%
营业利润	27.40%	7.49%	18.05%	17.78%
归属母公司净利润	29.58%	12.69%	18.02%	17.86%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.62%	30.90%	30.63%	30.34%
净利率	13.03%	12.34%	12.31%	12.28%
ROE	20.24%	18.89%	18.49%	18.14%
ROIC	17.45%	15.69%	15.37%	15.47%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.40%	34.23%	33.17%	31.66%
净负债比率	26.74%	15.02%	19.37%	16.16%
流动比率	1.36	1.81	1.93	2.10
速动比率	1.18	1.62	1.72	1.90
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.97	0.98	1.00	1.00
应收账款周转率	25.33	23.86	25.03	24.18
应付账款周转率	8.84	8.33	8.73	8.38
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.41	5.04	5.94	7.01
每股经营现金	6.70	9.18	5.99	8.93
每股净资产	23.65	29.18	35.12	42.13
<b>估值比率</b>				
P/E	26.36	23.39	19.82	16.82
P/B	4.92	3.99	3.31	2.76
EV/EBITDA	21.97	14.80	12.04	9.64

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>