

欧派家居（603833）

2022年中报点评：整装大家居延续高增，整家战略持续推进

买入（维持）

2022年08月30日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

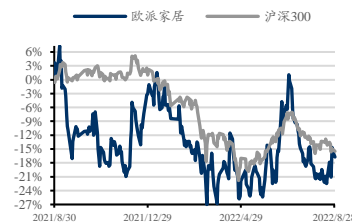
zouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	20,442	23,784	28,200	33,385
同比	39%	16%	19%	18%
归属母公司净利润（百万元）	2,666	2,925	3,450	4,060
同比	29%	10%	18%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	4.38	4.80	5.66	6.66
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.99	25.51	21.63	18.38

投资要点

- **中报业绩与快报相符。**公司披露 2022 年中报，实现营业收入 96.9 亿元，同比+18.2%；归母净利润 10.18 亿元，同比+0.58%；扣非净利润 9.81 亿元，同比+3.78%。其中 2022Q2 实现营业收入 55.49 亿元，同比+13.23%；归母净利润 7.65 亿元，同比-0.46%。
- **整装大家居增长驱动力持续提升，大宗业务尚有承压。分渠道看，**1) 经销渠道：2022H1 收入 78.07 亿元，同比+25.4%；其中整装大家居收入 10.42 亿元，同比 62%，整装大家居对总收入增长的贡献度达到 27%。2) 大宗渠道：2022H1 收入 13.69 亿元，同比-13.77%。在民营房企现金流压力增大的背景下，公司持续调整大宗业务客户结构，聚焦优质客户，结构调整期大宗业务增长承压。3) 直营渠道：2022H1 收入 2.67 亿元，同比+36.38%。分产品看，厨柜、衣柜及配套品、卫浴、木门收入分别为 32.67、52.19、4.09、5.40 亿元，同比分别+1.95%、+31.43%、-0.64%、+18.18%。在整家套餐的催化下，公司衣柜及配套品持续保持较快增长。门店数量方面，截至 2022H1 末，公司门店数量共 7760 家，较 2021 年末净增加 285 家；其中，欧派橱柜（含橱衣综合）、欧派衣柜（独立）、欧铂丽、欧派卫浴、欧铂尼木门门店数量分别为 2529、2272、1061、841、1057 家，较 2021 年末分别净增加 70、71、72、36、36 家。
- **原材料成本压力导致盈利能力略有承压。**毛利率方面，2022H1 公司综合毛利率同比-1.01pp 至 31.29%。分产品看，厨柜、衣柜及配套品、卫浴、木门毛利率分别为 31.11%、32.66%、26.20%、20.88%，同比分别-2.21、-1.84、+4.82、+8pp。分渠道看，直营、经销、大宗渠道毛利率分别为 57.62%、30.84%、28.18%，同比分别-7.09、-1.08、-2.12pp。毛利率率同比下降主要受原材料价格上涨及配套品占比提升影响。期间费用方面，期间费用率同比+0.84pp 至 18.72%；其中，销售费用率+0.8pp 至 8.43%；管理费用率（含研发费用率 5.06%）同比+0.84pp 至 11.53%；财务费用率同比-0.8pp 至-1.24%。销售净利率同比-1.85pp 至 10.49%。
- **盈利预测与投资评级：**基于原材料价格上涨及地产压力略下调盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 29.3、34.5、40.6 亿元（原盈利预测为 30.8、36.3、42.5 亿元），对应 PE26、22、18X。公司龙头优势不断巩固，大家居战略不断深化提供较强增长驱动，估值具有安全边际，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨、行业竞争加剧、地产销售下滑等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	122.48
一年最低/最高价	104.25/161.35
市净率(倍)	5.15
流通 A 股市值(百万元)	74,608.93
总市值(百万元)	74,608.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.79
资产负债率(%，LF)	44.30
总股本(百万股)	609.15
流通 A 股(百万股)	609.15

相关研究

- 《欧派家居(603833): 2022H1 快报点评: 收入超市场预期, 大家居战略持续深化》
2022-08-11
- 《欧派家居(603833): 2022 年一季报点评: 零售渠道高增, 盈利能力有所下行》
2022-04-29
- 《欧派家居(603833): 2021 年年报点评: 收入增速靓丽, 整装渠道持续引领》
2022-04-25

欧派家居三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,243	13,640	18,314	24,061	营业总收入	20,442	23,784	28,200	33,385
货币资金及交易性金融资产	8,239	8,695	11,363	15,166	营业成本(含金融类)	13,978	16,531	19,677	23,381
经营性应收款项	1,366	1,399	1,969	2,114	税金及附加	143	166	197	234
存货	1,463	2,027	2,291	2,905	销售费用	1,386	1,570	1,827	2,210
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,131	1,284	1,497	1,723
其他流动资产	174	1,519	2,690	3,876	研发费用	908	1,070	1,238	1,469
非流动资产	12,150	12,245	12,339	12,437	财务费用	-115	-72	-85	-142
长期股权投资	16	16	16	16	加:其他收益	91	93	99	110
固定资产及使用权资产	6,673	6,673	6,673	6,673	投资净收益	21	24	28	33
在建工程	347	347	347	347	公允价值变动	52	30	20	35
无形资产	1,064	1,064	1,074	1,074	减值损失	-108	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-7	-2	-3	-3
长期待摊费用	80	95	109	122	营业利润	3,060	3,378	3,991	4,686
其他非流动资产	3,969	4,049	4,119	4,204	营业外净收支	15	11	11	12
资产总计	23,393	25,885	30,653	36,498	利润总额	3,075	3,389	4,002	4,699
流动负债	8,285	8,903	10,205	11,972	减:所得税	411	464	552	639
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,402	2,402	2,402	2,402	净利润	2,664	2,925	3,450	4,060
经营性应付款项	3,044	3,502	4,153	5,194	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	1,203	1,488	1,869	2,245	归属母公司净利润	2,666	2,925	3,450	4,060
其他流动负债	1,635	1,511	1,780	2,132	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.38	4.80	5.66	6.66
非流动负债	699	714	730	748	EBIT	2,878	3,255	3,861	4,479
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,589	3,240	3,847	4,466
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.62	30.49	30.22	29.97
租赁负债	13	28	44	62	归母净利率(%)	13.04	12.30	12.23	12.16
其他非流动负债	686	686	686	686	收入增长率(%)	38.68	16.35	18.57	18.39
负债合计	8,984	9,617	10,935	12,721	归母净利润增长率(%)	29.23	9.72	17.95	17.67
归属母公司股东权益	14,409	16,268	19,717	23,777					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	14,409	16,268	19,717	23,777					
负债和股东权益	23,393	25,885	30,653	36,498					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,046	1,584	2,735	3,853	每股净资产(元)	23.65	26.71	32.37	39.03
投资活动现金流	-2,065	183	176	192	最新发行在外股份(百万股)	609	609	609	609
筹资活动现金流	-187	-1,111	-44	-42	ROIC(%)	16.16	15.81	16.29	15.99
现金净增加额	1,783	656	2,867	4,004	ROE-摊薄(%)	18.50	17.98	17.50	17.07
折旧和摊销	711	-15	-14	-13	资产负债率(%)	38.40	37.15	35.67	34.85
资本开支	-1,231	29	18	29	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.99	25.51	21.63	18.38
营运资本变动	502	-1,323	-704	-176	P/B(现价)	5.18	4.59	3.78	3.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

