

2023 年 01 月 17 日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

160

公司基本资讯

產業別	轻工制造
A 股价(2023/1/16)	136.60
上证指数(2023/1/16)	3227.59
股價 12 個月高/低	154.12/81
總發行股數(百萬)	609.15
A 股數(百萬)	609.15
A 市值(億元)	832.10
主要股東	姚良松 (66.19%)
每股淨值(元)	25.29
股價/賬面淨值	5.40
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.6 56.6 -0.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

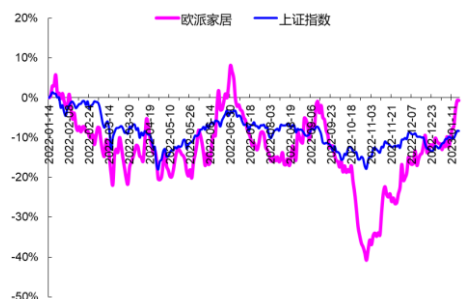
产品组合

橱柜	34.06%
衣柜	54.42%
卫浴	4.51%
木门	5.85%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.3%
一般法人	7.5%

股价相对大盘走势



欧派家居 (603833.SH)

BUY 买进

全年预增净利润 5%-15%，4Q 利润表现出色

结论与建议：

业绩概要：

公司发布 2022 年业绩预增公告，预计全年实现收入 214.6 亿到 235.1 亿之间，同比增 5%-15%，预计录得净利润 26.7 亿到 28 亿之间，同比增 0%-5%。据此测算，4Q 实现收入 52 亿到 72.4 亿之间，同比-14%到 19.9%，录得净利润 6.8 亿到 8.1 亿之间，同比增 22%到 46%。

点评：

- 收入端，尽管受疫情反复和房地产景气下行等诸多不利因素影响，依托整装大家居战略，前三季度衣柜、卫浴、木门等品类呈较快增长，在“拓渠道、抢流量、增单值、扩份额”的总基调下，全年收入彰显韧性。4Q 单季度收入增速环比放缓，预计受感染高峰影响前端订单减少所致。
- 利润端，4Q 利润增速环比显著提速，一方面四季度充分受益 8 月产品整体提价+0.8%，毛利率同比预计有所改善，另一方面，前三季度费用率较高（为 17.5%，同比上升 1.8pct），四季度收紧费用投放，实现降本增效。此外，21Q4 公司计提信用减值损失 0.79 亿，22Q4 信用减值损失预计同比减少，形成基期差。
- 2023 年，预计公司将持续推进整装大家居战略，品类联动下各大品类收入有望持续增长，实现零售渠道稳增，随着房地产行业企稳，大宗业务有望改善。另一方面，原材料价格高位回落，有望增厚全年盈利。
- 预计 2022-2024 年将分别实现净利润 27.2 亿、33.2 亿和 39.4 亿，分别同比增 1.9%、22.4%和 18.6%，EPS 分别为 4.46 元、5.45 元和 6.47 元，当前股价对应 PE 分别为 31 倍、25 倍和 21 倍，予以“买进”的投资建议。
- 风险提示：行业景气不及预期，订单增长不及预期、原材料价格大幅上涨

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2063	2666	2715	3323	3942
同比增减	%	12.13	29.23	1.85	22.39	18.62
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.47	4.40	4.46	5.45	6.47
同比增减	%	-21.49	26.80	1.29	22.39	18.62
A 股市盈率(P/E)	X	39.37	31.05	30.65	25.04	21.11
股利 (DPS)	RMB 元	1.20	1.75	1.34	1.64	1.94
股息率 (Yield)	%	0.88	1.28	0.98	1.20	1.42

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
營業收入	14740	20442	22631	27965	32500
經營成本	9579	13978	15484	19060	22068
營業稅金及附加	111	143	166	205	239
銷售費用	1147	1386	1666	2098	2438
管理費用	961	1131	1323	1635	1900
財務費用	-35	-115	-250	-309	-359
資產減值損失			0	0	0
投資收益	37	21	24	14	16
營業利潤	2407	3060	3157	3901	4628
營業外收入	26	32	27	21	22
營業外支出	20	17	15	14	14
利潤總額	2413	3075	3168	3909	4637
所得稅	350	411	456	586	696
少數股東損益		-1	-3	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	2063	2666	2715	3323	3942

附二：合并資產負債表

百萬元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
貨幣資金	4427	6562	7693	9371	12296
應收賬款	602	1012	1214	1457	1748
存貨	809	1463	1609	1770	1947
流動資產合計	8250	11243	12705	14610	17094
長期股權投資	16	16	16	16	16
固定資產	6093	6648	7313	8044	8849
在建工程	1538	347	365	347	329
非流動資產合計	10593	12150	13365	14701	16171
資產總計	18844	23393	26069	29311	33265
流動負債合計	5926	8285	9022	9897	11047
非流動負債合計	992	699	734	771	809
負債合計	6918	8984	9756	10668	11857
少數股東權益	0	0	0	1	1
股東權益合計	11925	14409	16313	18644	21408
負債及股東權益合計	18844	23393	26069	29311	33265

附三：合并現金流量表

百萬元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
經營活動產生的現金流量淨額	3889	4046	4073	5313	7150
投資活動產生的現金流量淨額	-2337	-2065	-1810	-2237	-2600
籌資活動產生的現金流量淨額	585	-187	-1132	-1398	-1625
現金及現金等價物淨增加額	2111	1783	1132	1678	2925

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。