

欧派家居 (603833.SH) 2022Q4 盈利能力同比改善，看好公司未来量价双升

2023 年 01 月 17 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

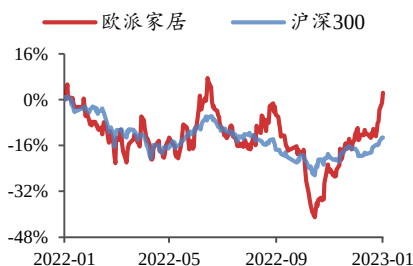
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/1/17
当前股价(元)	141.55
一年最高最低(元)	156.27/81.00
总市值(亿元)	862.25
流通市值(亿元)	862.25
总股本(亿股)	6.09
流通股本(亿股)	6.09
近 3 个月换手率(%)	30.33

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q3 收入逆势增长，配套品和整装表现继续靓丽——公司信息更新报告》-2022.10.29

《实控人拟回购彰显信心，组织架构优化提升效率——公司信息更新报告》-2022.10.22

《收入逆势增长，衣柜及配套品、整装表现靓丽——公司信息更新报告》-2022.9.1

● 2022Q4 盈利能力同比改善，看好公司未来量价双升，维持“买入”评级

公司发布业绩预增公告，据我们测算，预计 2022 年收入 214.64-235.08 亿元，同比+5-15%，归母净利 26.66-27.99 亿元，同比+0-5%，扣非归母净利 25.10-26.36 亿元，同比+0-5%；预计 2022Q4 收入 51.95-72.39 亿元，同比-14-+20%，归母净利 6.75-8.08 亿元，同比+22-46%，扣非归母净利 5.90-7.15 亿元，同比+19-44%。在疫情反复、地产疲软下公司对外加强拓渠道、抢流量、增单值、扩份额，外内推进降本增效，全年收入和利润在高基数下实现稳健增长；四季度业绩增速靓丽预计主要系低基数（2021Q4 业绩同比-10%）、产品提价落地、原材料成本下行、内部降本增效下带来盈利能力同比改善。业绩符合预期，维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 27.49/33.47/40.09 亿元，对应 EPS 为 4.5/5.5/6.6 亿元，当前股价对应 PE 为 31.4/25.8/21.5 倍，公司大家居优势突出，维持“买入”评级。

● 看好公司未来价增：品类融合提升客单值

公司依托衣柜、厨柜核心品类带动配套品销售，提升整体客单值，（1）零售厨柜零售厨柜客单值目前为 3.1-3.2 万，公司推进“厨柜+”战略，厨柜升级为集成厨房模式，以及推出“健康厨房”、“旧厨焕新”等营销模式，随着配套品业务空间深度挖掘，中长期客单价有望提升至 5 万；（2）零售衣柜客单价目前为 5 万+，未来随着整家套餐的扩充，包括木门、墙板等定制产品的导入，中长期客单值有望提升至 8 万。（3）整装大家居目前客单值为 5 万+，未来随着代理商销售能力增强、配套品占比提升、产品线持续丰富，中长期客单值有望提升至 8 万。

● 看好公司未来量增：全渠道抢流量提升客户数

2022 年在行业整体客流量下降背景下，公司的增长驱动力主要源于客户数量的提升，大家居战略深化下市占率加速提升。公司在流量抢占方面全渠道布局，以强大零售网络为基本盘，总部直接合作大型家装/装修公司抢占家装硬装端流量，线上通过电商、直播、新媒体等主动营销向经销商引流，线下鼓励经销商开拓整装、拎包等新渠道抢占前端流量，全方位提升客户数。

● 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	22,909	26,895	31,521
YOY(%)	8.9	38.7	12.1	17.4	17.2
归母净利润(百万元)	2,063	2,666	2,749	3,347	4,009
YOY(%)	12.1	29.2	3.1	21.8	19.8
毛利率(%)	35.0	31.6	31.5	31.4	31.3
净利率(%)	14.0	13.0	12.0	12.4	12.7
ROE(%)	17.3	18.5	17.1	17.9	18.3
EPS(摊薄/元)	3.39	4.38	4.51	5.49	6.58
P/E(倍)	41.8	32.3	31.4	25.8	21.5
P/B(倍)	7.3	6.0	5.4	4.6	3.9

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	10366	12617	14377
现金	4427	6562	7354	8634	10763
应收票据及应收账款	797	1218	0	0	0
其他应收款	39	96	55	122	86
预付账款	85	148	113	194	166
存货	809	1463	1087	1912	1607
其他流动资产	2094	1756	1756	1756	1756
非流动资产	10619	12150	12640	13808	15124
长期投资	16	16	13	10	6
固定资产	6093	6648	7094	8077	9256
无形资产	1464	1064	1025	985	935
其他非流动资产	3046	4422	4507	4735	4927
资产总计	18869	23393	23006	26425	29501
流动负债	5937	8285	6194	6942	6751
短期借款	1627	2389	2493	2656	2389
应付票据及应付账款	1358	2158	0	0	0
其他流动负债	2953	3737	3701	4286	4362
非流动负债	1006	699	720	775	831
长期借款	495	0	21	76	132
其他非流动负债	511	699	699	699	699
负债合计	6944	8984	6914	7717	7582
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	11303	13563	16194
归属母公司股东权益	11925	14409	16091	18709	21920
负债和股东权益	18869	23393	23006	26425	29501

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3889	4046	2520	3506	5082
净利润	2063	2664	2748	3346	4008
折旧摊销	568	696	600	647	769
财务费用	-35	-115	-258	-33	-63
投资损失	-37	-21	-35	-29	-31
营运资金变动	1148	508	-485	-357	490
其他经营现金流	182	314	-51	-68	-91
投资活动现金流	-2337	-2065	-1037	-1762	-2027
资本支出	1900	1235	1092	1818	2088
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	-795	-627	-659
短期借款	1574	763	104	163	-267
长期借款	-1107	-495	21	55	56
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	-920	-844	-449
现金净增加额	2111	1783	688	1117	2396

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14740	20442	22909	26895	31521
营业成本	9579	13978	15693	18453	21649
营业税金及附加	111	143	173	192	231
营业费用	1147	1386	1810	1829	1986
管理费用	961	1131	1368	1491	1713
研发费用	699	908	1054	1205	1450
财务费用	-35	-115	-258	-33	-63
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	3177	3867	4641
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	3187	3878	4652
所得税	350	411	439	531	644
净利润	2063	2664	2748	3346	4008
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	2063	2666	2749	3347	4009
EBITDA	2979	3718	3735	4451	5295
EPS(元)	3.39	4.38	4.51	5.49	6.58

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.9	38.7	12.1	17.4	17.2
营业利润(%)	14.4	27.1	3.8	21.7	20.0
归属于母公司净利润(%)	12.1	29.2	3.1	21.8	19.8
获利能力					
毛利率(%)	35.0	31.6	31.5	31.4	31.3
净利率(%)	14.0	13.0	12.0	12.4	12.7
ROE(%)	17.3	18.5	17.1	17.9	18.3
ROIC(%)	29.3	46.2	40.5	39.8	42.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.8	38.4	30.1	29.2	25.7
净负债比率(%)	-15.8	-24.8	-26.4	-28.3	-34.7
流动比率	1.4	1.4	1.7	1.8	2.1
速动比率	1.2	1.2	1.5	1.5	1.9
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	15.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.39	4.38	4.51	5.49	6.58
每股经营现金流(最新摊薄)	6.39	6.64	4.14	5.76	8.34
每股净资产(最新摊薄)	19.39	23.65	26.42	30.71	35.99
估值比率					
P/E	41.8	32.3	31.4	25.8	21.5
P/B	7.3	6.0	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	27.6	21.8	21.5	17.8	14.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，属于商业秘密材料，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9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