

逆势凸显韧性，Q4 业绩符合预期

2023 年 01 月 17 日

➤ **事件：**2023 年 1 月 16 日晚，欧派家居发布 2022 年业绩预增公告，预计 2022 年公司营业收入为 214.6-235.1 亿元，同比增长 5.0%-15.0%。归母净利润 26.7-28.0 亿元，同比增长 0%-5.0%，扣非归母净利润 25.1-26.4 亿元，同比增长 0%-5.0%，业绩符合我们此前预期。2022Q4 单季营业收入为 51.9-72.4 亿元，同比变化 14.0%-19.9%，归母净利润 6.8-8.1 亿元，同比变动 22.3%-46.4%，扣非归母净利润 5.9-7.2 亿元，同比变动 18.7%-21.3%。

➤ **拓渠道、抢流量、增单值、扩份额。**整装渠道拓展与整家模式推广带动主力产品衣柜及配套品保持稳定增长。**整装业务方面**，公司精选优质代理商资源，以零售大家居的新业态，为客户构建家装、全屋家具购买的服务闭环，充分挖掘每个城市的潜力，公司预计 2022 年底在 100 多个城市开出不同形式的零售大家居门店。**整家模式方面**，为持续提升客单值，公司进一步丰富产品套餐内涵，为消费者提供更高性价比整家套餐产品，增强消费者购买整家产品的意愿；进一步提升终端展示、销售、设计、服务能力，通过自有信息化系统进行赋能，提升服务效率，扩大整家产品的市场影响力；培训帮扶体系有效落地，充分赋能终端。

➤ **低基数&控费等因素共振，Q4 利润增速快于收入。**单 2022Q4 净利润增速较快，主要系：1) 改革降本降费的精细化管理效果得以体现，资源投放节奏得以调整，2022 年初制定预算较高，单 2022Q3 销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.59%/5.45%/-1.38%/4.07%，与 2021 年同期相比分别 +1.06/+0.80/-0.70/+1.63pct，预计 Q4 费用率存在一定节降；2) 原材料成本下降，2022 年 10-12 月 PPI 指数单月分别同比 -1.3%/-1.3%/-0.7%，21 年同期分别为 +13.5%/+12.9%/+10.3%；3) 信用减值损失较大幅度下降：2021 年公司计提信用减值损失 1.1 亿元，主要系恒大债务事件影响，单 21Q4 计提 0.79 亿元，2022 前 Q3 公司计提 0.09 亿元，公司预计 2022 全年计提 3000-5000 万，单 22Q4 及 22 全年计提金额较大幅度下降。

➤ **投资建议：**短期来看，公司在途订单储备充足，抗风险能力强；近期公司事业部合并，形成欧派厨卫和欧派衣柜两大事业部统筹运营的架构，有望加速品类融合，整体运营效率进一步提升；**中长期看**，衣柜业务引领行业升级整家模式，衣柜业务多品类集成战略效果显著，依托强大资源整合能力和套系化销售，持续提升套餐销售门槛；整装大家居模式已迭代成熟，深度绑定优质头部家装公司形成业务壁垒，使欧派作为流量入口，为消费者提供大家居一站式解决方案。我们据公司业绩预告调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 27.14/31.37/35.86 亿元，同增 1.8%/15.6%/14.3%，当前股价对应 PE 分别为 32/27/24X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复；房地产复苏不及预期；整装业务推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	20,442	22,607	26,127	29,837
增长率 (%)	38.7	10.6	15.6	14.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,666	2,714	3,137	3,586
增长率 (%)	29.2	1.8	15.6	14.3
每股收益 (元)	4.38	4.46	5.15	5.89
PE	32	32	27	24
PB	6.0	5.2	4.7	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

136.60 元



分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

相关研究

1.家居行业系列报告一：当政策底出现后，探究家居板块演绎-2023/01/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	20,442	22,607	26,127	29,837
营业成本	13,978	15,658	17,890	20,301
营业税金及附加	143	158	183	209
销售费用	1,386	1,696	1,933	2,250
管理费用	1,131	1,243	1,594	1,862
研发费用	908	995	1,176	1,384
EBIT	2,878	2,968	3,479	3,977
财务费用	-115	-170	-151	-175
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	21	0	0	0
营业利润	3,060	3,119	3,607	4,126
营业外收支	15	15	15	15
利润总额	3,075	3,134	3,622	4,141
所得税	411	420	485	555
净利润	2,664	2,714	3,137	3,586
归属于母公司净利润	2,666	2,714	3,137	3,586
EBITDA	3,589	3,732	4,354	4,944

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,562	9,149	11,211	13,602
应收账款及票据	1,218	1,229	1,420	1,622
预付款项	148	157	179	203
存货	1,463	1,501	1,715	1,947
其他流动资产	1,852	1,817	1,827	1,837
流动资产合计	11,243	13,853	16,352	19,211
长期股权投资	16	11	11	11
固定资产	6,648	6,773	6,867	7,550
无形资产	1,064	1,063	1,057	1,051
非流动资产合计	12,150	15,204	15,692	16,200
资产合计	23,393	29,057	32,044	35,411
短期借款	2,389	4,889	4,889	4,889
应付账款及票据	2,158	2,402	2,745	3,115
其他流动负债	3,737	4,363	4,958	5,611
流动负债合计	8,285	11,654	12,591	13,615
长期借款	0	235	235	235
其他长期负债	699	711	709	720
非流动负债合计	699	945	944	955
负债合计	8,984	12,600	13,536	14,570
股本	609	609	609	609
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	14,409	16,457	18,509	20,841
负债和股东权益合计	23,393	29,057	32,044	35,411

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.68	10.59	15.57	14.20
EBIT 增长率	24.47	3.12	17.22	14.31
净利润增长率	29.23	1.81	15.58	14.34
盈利能力 (%)				
毛利率	31.62	30.74	31.53	31.96
净利率	13.04	12.00	12.01	12.02
总资产收益率 ROA	11.39	9.34	9.79	10.13
净资产收益率 ROE	18.50	16.49	16.95	17.21
偿债能力				
流动比率	1.36	1.19	1.30	1.41
速动比率	1.15	1.04	1.14	1.25
现金比率	0.79	0.79	0.89	1.00
资产负债率 (%)	38.40	43.36	42.24	41.15
经营效率				
应收账款周转天数	18.06	16.00	16.00	16.00
存货周转天数	38.20	35.00	35.00	35.00
总资产周转率	0.97	0.86	0.86	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	4.38	4.46	5.15	5.89
每股净资产	23.65	27.02	30.38	34.21
每股经营现金流	6.64	7.32	7.72	8.67
每股股利	1.75	1.78	2.06	2.35
估值分析				
PE	32	32	27	24
PB	6.0	5.2	4.7	4.1
EV/EBITDA	22.87	22.03	18.41	15.73
股息收益率 (%)	1.24	1.26	1.45	1.66

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,664	2,714	3,137	3,586
折旧和摊销	711	764	875	967
营运资金变动	502	834	505	543
经营活动现金流	4,046	4,458	4,702	5,284
资本开支	-1,231	-1,496	-1,349	-1,460
投资	-916	45	0	0
投资活动现金流	-2,065	-3,801	-1,349	-1,460
股权募资	2	0	0	0
债务募资	755	2,739	-18	11
筹资活动现金流	-187	1,931	-1,292	-1,433
现金净流量	1,783	2,588	2,061	2,392

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026