

欧派家居（603833）

22 年业绩预告点评：业绩符合市场预期，提价&控费下 Q4 利润端表现靓丽

买入（维持）

2023 年 01 月 17 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

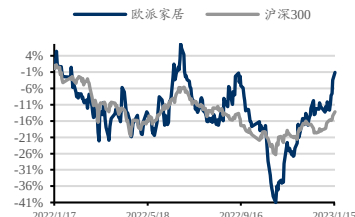
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	20,442	23,075	27,115	31,765
同比	39%	13%	18%	17%
归属母公司净利润（百万元）	2,666	2,738	3,295	3,958
同比	29%	3%	20%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	4.38	4.50	5.41	6.50
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.22	30.39	25.25	21.02

关键词：#市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

- **事件：公司披露 2022 年业绩预告，业绩符合市场预期。**公司预计 22 年实现营业收入 214.64-235.08 亿元，同比+5%-15%；营收中枢为 224.86 亿元，同比+10%。公司预计 22 年实现归母净利润 26.66-27.99 亿元，同比+0%-5%；归母净利润中枢为 27.32 亿元，同比+2.94%。
- **Q4 收入端表现符合我们预期，利润端表现靓丽。**根据业绩预告计算，22Q4 实现营业收入 51.95-72.39 亿元，同比-14%至+19.86%，中枢为 62.17 亿元，同比+2.94%；归母净利润 6.75-8.08 亿元，同比+22.5%-46.68%，中枢为 7.42 亿元，同比+34.59%。22M12 受疫情因素及春节提前影响，家居卖场客流量承压，线下服务及交付受阻。而公司 22Q4 收入端表现仍较为稳健，体现出较强韧性。
- **提价&控费效果明显，利润率显著改善。**以中枢测算，22Q4 归母净利润率为 11.9%，同比+2.8pp。利润率改善主要得益于：1）22Q3 提价逐步落地并于 22Q4 充分传导至利润端。2）21Q4 应收账款减值较多（约 8000 万元）导致低基数。3）22Q1-3 公司收入端受行业压力影响低于公司此前预期，而费用预算偏高，导致利润率承压。22H2 公司着手进行费用预算调整，22Q4 控费效果显现，改善利润率压力。
- **看好春节后接单逐步修复，整家战略下优势有望进一步扩大。**行业层面，22M12 家居行业接单普遍承压，展望 23 年，竣工修复&疫后线下消费复苏有望催化家居行业需求改善，看好春节后接单逐步改善。公司层面，我们继续看好整家战略下公司龙头优势的进一步扩大，其中整装大家居有望延续中高双位数增长，零售大家居有望逐步放量。
- **盈利预测与投资评级：**维持此前盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润 27.4、32.9、39.6 亿元，对应 PE30、25、21X，公司龙头地位稳固，估值处于历史低位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求承压，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	136.60
一年最低/最高价	81.00/156.27
市净率(倍)	5.40
流通 A 股市值(百万元)	83,210.16
总市值(百万元)	83,210.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.29
资产负债率(%，LF)	44.76
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)：22Q3 业绩点评：零售业务增长稳健，费用拖累盈利略有承压》

2022-10-28

《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》

2022-08-30

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	11,244	14,540	18,641	营业总收入	20,442	23,075	27,115	31,765
货币资金及交易性金融资产	8,239	7,769	10,787	14,460	营业成本(含金融类)	13,978	15,694	18,512	21,764
经营性应收款项	1,366	1,606	1,824	2,249	税金及附加	143	162	190	222
存货	1,463	1,501	1,687	1,699	销售费用	1,386	1,823	2,034	2,287
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,131	1,338	1,546	1,747
其他流动资产	174	368	242	234	研发费用	908	1,038	1,193	1,366
非流动资产	12,150	13,323	14,438	15,171	财务费用	-115	0	0	0
长期股权投资	16	16	16	16	加:其他收益	91	115	136	159
固定资产及使用权资产	6,673	7,418	8,095	8,649	投资净收益	21	28	33	38
在建工程	347	943	1,010	917	公允价值变动	52	0	0	0
无形资产	1,064	814	1,064	1,214	减值损失	-108	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-7	0	0	0
长期待摊费用	80	82	84	86	营业利润	3,060	3,163	3,809	4,576
其他非流动资产	3,969	4,049	4,169	4,289	营业外净收支	15	16	17	20
资产总计	23,393	24,567	28,978	33,812	利润总额	3,075	3,179	3,826	4,596
流动负债	8,285	7,791	8,911	9,793	减:所得税	411	445	536	643
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	2,734	3,290	3,952
经营性应付款项	3,044	2,052	2,771	3,228	减:少数股东损益	-1	-4	-5	-6
合同负债	1,203	1,726	1,851	1,959	归属母公司净利润	2,666	2,738	3,295	3,958
其他流动负债	1,635	1,609	1,887	2,205	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.38	4.50	5.41	6.50
非流动负债	699	699	699	699	EBIT	2,878	3,135	3,777	4,538
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,589	3,874	4,603	5,446
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.62	31.99	31.73	31.49
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	13.04	11.87	12.15	12.46
其他非流动负债	686	686	686	686	收入增长率(%)	38.68	12.88	17.51	17.15
负债合计	8,984	8,490	9,611	10,492	归母净利润增长率(%)	29.23	2.72	20.35	20.11
归属母公司股东权益	14,409	16,081	19,376	23,335					
少数股东权益	0	-4	-9	-15					
所有者权益合计	14,409	16,077	19,367	23,320					
负债和股东权益	23,393	24,567	28,978	33,812					

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	2,464	4,910	5,257	每股净资产(元)	23.65	26.40	31.81	38.31
投资活动现金流	-2,065	-1,918	-1,942	-1,634	最新发行在外股份(百万股)	609	609	609	609
筹资活动现金流	-187	-1,066	0	0	ROIC(%)	16.16	15.27	16.13	16.43
现金净增加额	1,783	-520	2,968	3,623	ROE-摊薄(%)	18.50	17.03	17.01	16.96
折旧和摊销	711	739	827	909	资产负债率(%)	38.40	34.56	33.16	31.03
资本开支	-1,231	-1,814	-1,803	-1,500	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.22	30.39	25.25	21.02
营运资本变动	502	-965	843	454	P/B (现价)	5.77	5.17	4.29	3.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

