

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	122.00
总股本/流通股本(亿股)	6.09 / 6.09
总市值/流通市值(亿元)	743 / 743
52 周内最高/最低价	150.68 / 81.42
资产负债率(%)	38.4%
市盈率	27.73
第一大股东	姚良松
持股比例(%)	66.2%

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

欧派家居(603833)

收入稳健增长，22Q4 盈利改善明显

● 事件：

公司发布 2022 年年度业绩预增公告：

公司预计 2022 年收入 214.64 至 235.08 亿元，同比+5%至+15%；归母净利润 26.66 至 27.99 亿元，同比+0 至+5%；扣非后归母净利润 25.10 至 26.36 亿元，同比+0 至+5%。

分季度看，预计 2022Q4 公司收入 51.95 至 72.39 亿元，同比-14.0%至+19.9%；归母净利润 6.75 至 8.08 亿元，同比+22.3%至+46.4%；扣非后归母净利润 5.90 至 7.15 亿元，同比+18.7%至+44.0%。在疫情反复、地产景气度下行等多种因素影响下，公司收入稳步提升，业绩仍保持双位数增长，彰显定制家居龙头经营韧性。

● 收入稳步提升，龙头经营韧性彰显

在国内疫情反复、房地产景气度下行等多因素交织影响下，公司以“拓渠道、抢流量、增单值、扩份额”为总基调，坚定公司大家居战略主线，多维度稳步推进大家居业务的创新、突破、落地，2022 年收入端同比+5%至+15%的，稳健经营，其中，2022Q4 尤其是 12 月疫情扰动叠加春节较早，卖场客流下降，部分消费者需求延后至年后，家居行业整体表现承压，但公司 2022Q4 收入端中枢仍实现同比+3%增长，定制家居行业龙头经营韧性彰显。

● 降本增效，22Q4 利润端表现靓丽

2022Q4 公司利润端表现靓丽，同比呈现双位数增长，从盈利能力看，按照收入、归母净利润预测区间中值测算，22Q4 公司归母净利率为 11.93%，同比+2.79pct，我们认为主要得益于：1) 自 8 月 1 日起，公司全线产品销售价格整体提升 0.8%，一定程度上转移成本端压力，此外，公司部分原材料价格有所回落，成本端压力进一步缓解；2) 2022Q4 加强费用管控。公司不断修炼管理内功，提升管理效率，努力降本增效。

● 投资建议：

持续看好欧派家居在定制家居行业龙头地位，渠道、产品、产能、信息化等全方位优势带来的业绩提升。我们维持此前对于公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 228.24/266.66/306.84 亿元，同比分别+11.7%/+16.8%/+15.1%；归母净利润分别为 27.55/33.34/39.54 亿元，同比分别+3.4%/+21.0%/+18.6%，对应 2023 年 1 月 19 日市值，PE 分别为 28/23/20 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游消费需求不及预期风险；渠道变革、竞争加剧带来的不确定性；厨柜零售渠道受精装市场冲击超预期；原材料价格大幅波动风险；疫情等影响。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	20442	22824	26666	30684
增长率(%)	38.68%	11.66%	16.83%	15.07%
EBITDA（百万元）	3589	3564	4169	4801
归属母公司净利润（百万元）	2666	2755	3334	3954
增长率(%)	29.23%	3.36%	21.03%	18.60%
EPS(元/股)	4.38	4.52	5.47	6.49
市盈率（P/E）	29.25	28.30	23.38	19.72
市净率（P/B）	23.65	26.43	31.90	38.39
EV/EBITDA	23.88	19.77	15.98	12.83

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	20442	22824	26666	30684	营业收入	38.7%	11.7%	16.8%	15.1%
营业成本	13978	15641	18253	20982	营业利润	27.1%	4.3%	21.1%	18.7%
税金及附加	143	160	187	215	归属于母公司净利润	29.2%	3.4%	21.0%	18.6%
销售费用	1386	1712	1987	2280	获利能力				
管理费用	1131	1255	1467	1688	毛利率	31.6%	31.5%	31.5%	31.6%
研发费用	908	1028	1183	1326	净利率	13.0%	12.1%	12.5%	12.9%
财务费用	-115	-45	-129	-224	ROE	18.5%	17.1%	17.2%	16.9%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	14.8%	14.5%	14.6%	14.4%
营业利润	3060	3192	3866	4587	偿债能力				
营业外收入	32	30	30	30	资产负债率	38.4%	35.8%	35.2%	31.9%
营业外支出	17	18	18	18	流动比率	1.36	1.58	1.84	2.21
利润总额	3075	3204	3878	4599	营运能力				
所得税	411	449	543	644	应收账款周转率	25.33	24.00	24.00	24.00
净利润	2664	2755	3335	3955	存货周转率	18.00	18.76	20.23	21.06
归母净利润	2666	2755	3334	3954	总资产周转率	0.97	0.94	0.97	0.95
每股收益(元)	4.38	4.52	5.47	6.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.38	4.52	5.47	6.49
货币资金	6562	9928	13755	18793	每股净资产	23.65	26.43	31.90	38.39
交易性金融资产	1677	777	777	777	估值比率				
应收票据及应收账款	1218	1103	1564	1505	PE	29.25	28.30	23.38	19.72
预付款项	148	156	183	210	PB	5.41	4.84	4.01	3.33
存货	1463	970	1667	1248	现金流量表				
流动资产合计	11243	13043	18140	22663	净利润	2664	2755	3335	3955
固定资产	6648	6208	5949	5680	折旧和摊销	711	440	459	469
在建工程	347	347	347	347	营运资本变动	502	643	333	914
无形资产	1064	1364	1464	1564	其他	169	85	81	77
非流动资产合计	12150	12016	11857	11688	经营活动现金流净额	4046	3923	4208	5415
资产总计	23393	25059	29997	34351	资本开支	-1231	-288	-288	-288
短期借款	2389	2389	2389	2389	其他	-834	917	27	31
应付票据及应付账款	2158	1752	2710	2419	投资活动现金流净额	-2065	629	-261	-257
其他流动负债	3737	4120	4766	5456	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	8285	8262	9865	10264	债务融资	755	0	0	0
其他	699	699	699	699	其他	-944	-1185	-119	-119
非流动负债合计	699	699	699	699	筹资活动现金流净额	-187	-1185	-119	-119
负债合计	8984	8961	10564	10963	现金及现金等价物净增加额	1783	3366	3827	5038
股本	609	609	609	609					
资本公积金	4361	4361	4361	4361					
未分配利润	9074	10350	13184	16545					
少数股东权益	0	0	1	1					
其他	364	777	1278	1871					
所有者权益合计	14409	16098	19433	23388					
负债和所有者权益总计	23393	25059	29997	34351					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048