

2023年04月25日

欧派家居（603833.SH）

22 年业绩龙头韧性尽显，整装大家居业务高歌猛进

事件

公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 224.80 亿元，同比增长 9.97%；实现归母净利润 26.88 亿元，同比增长 0.86%，实现扣非归母净利润 25.92 亿元，同比增长 3.27%。其中，2022Q4，公司实现营收 62.11 亿元，同比增长 2.83%，实现归母净利润 6.98 亿元，同比增长 26.41%，实现扣非归母净利润 6.72 亿元，同比增长 35.24%。

投资要点

◆ **衣柜及配套家具产品延续较快增速，直营渠道表现较为靓丽。**营收端，2022 年公司实现营收 224.80 亿元，同比增长 9.97%，分季度看，2022Q1/ Q2/ Q3/Q4 分别实现营收 41.44/55.49/65.75/62.11 亿元，同比增长 25.6%/13.23%/6.02%/2.83%。**净利端**，2022 年公司实现归母净利润 25.92 亿元，同比增长 3.27%。分季度看，2022Q1/ Q2/ Q3/Q4 分别实现归母净利润 2.53/7.65/9.72/6.98 亿元，同比+3.88%/-0.46%/-11.71%/26.41%。**分产品看**，2022 年橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门营收分别为 71.73/121.39/10.35/13.46 亿元，同比-4.73%/+19.34%/+4.63%/+8.85%。2022 年公司年橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门毛利率分别为 34.02%、31.78%、26.20%、16.38%，同比-0.33%、-0.41%、+0.80%、+2.56pct。**分渠道看**，1) 经销渠道，2022 年经销商渠道实现营收 175.82 亿元，同比增长 12.13%，收入占比 78.2%。经销商门店较期初净增 140 家至 7615 家（其中衣柜、橱柜、木门、卫浴、欧铂丽分别净增 9、20、35、11、65 家至 2210、2479、1056、816、1054 家），单店提货额为 230.9 万元，同比增长 10.07%，我们认为主要是整装大家居模式带动单店提货额增长所致。其中，整装大家居方面，在欧派、铂尼思整装大家居发力下，公司整装渠道业务预计表现较好。欧铂丽 2022 年实现营收 18.41 亿元，同比增长 29.13%，增速较快；2) 直营渠道，2022 年直营渠道实现营收 7.06 亿元，同比增长 20.12%，收入占比 3.14%，直营店较期初净增 11 家，单店销售额为 1216.4 万元，同比下降 2.66%；3) 工程业务方面，2022 年公司大宗渠道业务有所改善，实现营收 34.95 亿元，同比减少 4.85%，收入占比 15.55%；4) 2022 年公司其他渠道实现营收 2.18 亿元，同比增长 6.5%，收入占比 0.97%。2022 年公司经销商渠道/直营渠道/大宗渠道/其它渠道毛利率分别为 30.72%/55.45%/27.87%/41.60%，同比+0.41%/-8.67%/-2.92%/+12.64pct。

◆ **Q4 毛利率同比改善，Q4 费用端管控较好。**盈利能力方面，2022 年公司毛利率同比下降 0.01pct 至 31.61%，其中 2022Q4 毛利率同比增长 1.51pct 至 30.49%。**费用率方面**，2022 年公司期间费用率同比增长 1.12pct 至 17.31%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 7.47%/5.94%/5.00%/-1.10%，同比+0.69%/+0.40%/+0.56%/-0.54pct，销售费用增加主要系广告宣传费、职工薪酬增加所致。Q4 公司期间费用率同比下降 0.49pct 至 16.76%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 5.84%/5.64%/5.88%/-0.60%，同比-0.05%/+0.09%/-0.55%/+0.02pct。

轻工制造 | 家具 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2023-04-24)

116.65 元

交易数据

总市值（百万元）	71,057.62
流通市值（百万元）	71,057.62
总股本（百万股）	609.15
流通股本（百万股）	609.15
12 个月价格区间	142.17/84.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.7	-4.55	-1.53
绝对收益	-8.8	-9.31	-2.3

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

欧派家居：Q3 零售业务龙头韧性尽显，整装业务高歌猛进-欧派家居三季报点评
 2022.10.31



综合影响下，2022 年公司销售净利率为 11.93%，同比下滑 1.1pct，2022Q4 净利率同比增长 2.06pct 至 11.19%。现金流方面，2022 年公司经营活动现金流净额为 24.10 亿元，同比减少 40.44%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

◆ **投资建议：**公司通过“欧派”和“铂尼思”继续深化大家居模式，零售业务门店提效显著，大宗业务有所改善，整装大家居业务高歌猛进。考虑到公司力争 2023 年营业收入、净利润均实现同比增长 10%-15%，我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 259.79/299.05/343.61 亿元，同比增长 15.6%/15.1%/14.9%，归母净利润 31.46/36.56/42.33 亿元，同比增长 17.0%/16.2%/15.8%，对应公司 EPS 分别为 5.17/6.00/6.95 元，维持公司“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**商品房竣工及销售数据不及预期；行业竞争加剧；开店进度不及预期；原材料价格大幅波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,442	22,480	25,979	29,905	34,361
YoY(%)	38.7	10.0	15.6	15.1	14.9
净利润(百万元)	2,666	2,688	3,146	3,656	4,233
YoY(%)	29.2	0.9	17.0	16.2	15.8
毛利率(%)	31.6	31.6	31.8	31.9	32.0
EPS(摊薄/元)	4.38	4.41	5.17	6.00	6.95
ROE(%)	18.5	16.2	16.9	17.1	17.2
P/E(倍)	26.7	26.4	22.6	19.4	16.8
P/B(倍)	4.9	4.4	3.9	3.4	2.9
净利率(%)	13.0	12.0	12.1	12.2	12.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11243	13381	16787	18093	23429
现金	6562	8270	10993	11923	16431
应收票据及应收账款	1218	1467	1636	1936	2168
预付账款	148	107	188	152	239
存货	1463	1414	1904	1908	2467
其他流动资产	1852	2122	2066	2173	2124
非流动资产	12150	15230	16019	16399	16542
长期投资	16	11	2	-6	-15
固定资产	6648	6689	7692	8305	8696
无形资产	1064	1061	1019	967	908
其他非流动资产	4422	7470	7305	7132	6953
资产总计	23393	28611	32806	34491	39972
流动负债	8285	9675	12075	11299	13823
短期借款	2389	4585	4585	4585	4585
应付票据及应付账款	2158	1979	2792	2690	3602
其他流动负债	3737	3111	4699	4024	5636
非流动负债	699	2422	2150	1843	1511
长期借款	0	1607	1334	1028	695
其他非流动负债	699	816	816	816	816
负债合计	8984	12097	14225	13142	15334
少数股东权益	0	6	3	0	-4
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4361	4360	4360	4360	4360
留存收益	9379	11003	13047	15330	17946
归属母公司股东权益	14409	16508	18578	21349	24642
负债和股东权益	23393	28611	32806	34491	39972

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4046	2410	5235	2974	6483
净利润	2664	2683	3144	3652	4229
折旧摊销	696	752	673	727	818
财务费用	-115	-247	-170	-206	-222
投资损失	-21	-23	-26	-27	-24
营运资金变动	508	-1370	1626	-1159	1693
其他经营现金流	314	617	-11	-13	-11
投资活动现金流	-2065	-7146	-1424	-1067	-927
筹资活动现金流	-187	2985	-1088	-978	-1048

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	4.38	4.41	5.17	6.00	6.95
每股经营现金流(最新摊薄)	6.64	3.96	8.59	4.88	10.64
每股净资产(最新摊薄)	23.65	26.40	29.80	34.35	39.76

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20442	22480	25979	29905	34361
营业成本	13978	15374	17729	20370	23379
营业税金及附加	143	168	185	218	248
营业费用	1386	1679	1870	2123	2405
管理费用	1131	1336	1507	1705	1924
研发费用	908	1123	1312	1525	1770
财务费用	-115	-247	-170	-206	-222
资产减值损失	-108	-100	-74	-103	-138
公允价值变动收益	52	-34	11	13	11
投资净收益	21	23	26	27	24
营业利润	3060	3056	3619	4209	4859
营业外收入	32	27	28	28	29
营业外支出	17	15	17	17	17
利润总额	3075	3068	3631	4220	4871
所得税	411	385	487	568	643
税后利润	2664	2683	3144	3652	4229
少数股东损益	-1	-6	-2	-3	-5
归属母公司净利润	2666	2688	3146	3656	4233
EBITDA	3718	3955	4341	4921	5570

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.7	10.0	15.6	15.1	14.9
营业利润(%)	27.1	-0.1	18.4	16.3	15.4
归属于母公司净利润(%)	29.2	0.9	17.0	16.2	15.8
获利能力					
毛利率(%)	31.6	31.6	31.8	31.9	32.0
净利率(%)	13.0	12.0	12.1	12.2	12.3
ROE(%)	18.5	16.2	16.9	17.1	17.2
ROIC(%)	15.5	12.1	12.7	13.2	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	42.3	43.4	38.1	38.4
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	20.3	16.7	16.7	16.7	16.7
应付账款周转率	8.0	7.4	7.4	7.4	7.4
估值比率					
P/E	26.7	26.4	22.6	19.4	16.8
P/B	4.9	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	17.6	17.4	15.1	13.1	10.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn