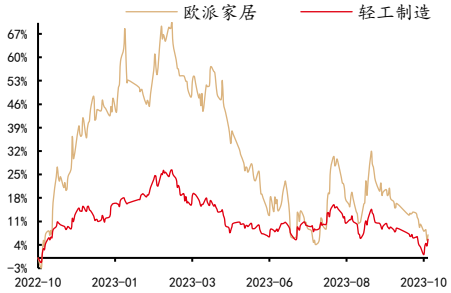
股票投资评级

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）	88.19
总股本/流通股本（亿股）	6.09 / 6.09
总市值/流通市值（亿元）	537 / 537
52 周内最高/最低价	142.99 / 81.42
资产负债率(%)	42.3%
市盈率	20.00
第一大股东	姚良松

研究所

分析师:杨维维
SAC 登记编号:S1340522090007
Email:yangweiwei@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

欧派家居(603833)

Q3 收入稳步增长，盈利能力提升明显

● 事件：

公司发布 2023 年三季度报告：

2023 年前三季度公司实现收入 165.65 亿元，同比+1.82%；归母净利润 23.10 亿元，同比+16.04%。其中，2023Q3 公司实现收入 67.21 亿元，同比+2.22%;归母净利润 11.77 亿元，同比+21.09%。**Q3 收入稳步增长，利润增速快于收入。**

● 衣柜及配套品稳步发展，橱柜业务同比略下滑

分产品看，公司前三季度橱柜、衣柜及配套家具产品、卫浴、木门、其他产品分别实现营业收入 51.64/88.73/8.13/9.96/3.83 亿元，同比分别-5.24%/+1.9%/+12.49%/+6.34%/+105.49%，收入占比分别为 32%/55%/5%/6%/2%，毛利率分别为 33.89%/35.16%/28.77%/22.44%/41.00%，同比分别+0.5/+3.18/+0.09/+1.17/-6.85pct，衣柜及配套品稳步发展，橱柜业务同比略有下滑。

分销售渠道看，前三季度直营、经销、大宗业务、其他渠道分别实现营业收入 5.07/128.15/26.78/2.28 亿元，同比分别+9.94%/-1.02%/+10.10%/+41.08%，收入占比分别为 3%/79%/17%/1%，毛利率分别为 58.63%/34.05%/27.28%/40.42%，同比分别+2.14/+2.38/-0.51/+2.19pct，直营渠道保持稳定增长，经销渠道小幅下滑。

Q3 单季公司经营活动产生的现金流量净额达 16.80 亿元，同比+64.52%，现金流表现良好。

● 盈利能力提升明显，期间费用率同比有所增加

2023 年前三季度公司整体毛利率、净利率分别为 33.99%、13.90%，同比分别+1.95pct、+1.68pct，其中 2023Q3 公司毛利率、净利率分别为 37.62%、17.50%，同比分别+4.49pct、+2.74pct，盈利能力提升明显。

期间费用率方面，2023 年前三季度公司期间费用率为 17.54%，同比+0.03pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.64%、5.85%、4.55%、-1.50%，分别同比+0.55pct、-0.21pct、-0.11pct、-0.21pct。分季度看，2023Q3 公司期间费用率为 16.84%，同比+1.12pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.19%、4.99%、4.69%、-1.02%，分别同比+0.60pct、-0.46pct、+0.62pct、+0.35pct，期间费用率同比有所提升。

● 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。考虑到公司盈利水平改善超预期，调整此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 30.82/35.76/41.13 亿元调整至 31.56/36.62/42.01 亿元，同比分别 +17.38%/+16.06%/+14.70%，对应 PE 分别为 17/15/13 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。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	22480	23057	26563	30056
增长率(%)	9.97%	2.57%	15.21%	13.15%
EBITDA（百万元）	3674	4068	4705	5332
归属母公司净利润（百万元）	2688	3156	3662	4201
增长率(%)	0.86%	17.38%	16.06%	14.70%
EPS(元/股)	4.41	5.18	6.01	6.90
市盈率（P/E）	19.98	17.02	14.67	12.79
市净率（P/B）	3.25	2.93	2.44	2.05
EV/EBITDA	19.68	11.70	9.46	7.19

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表				
营业收入	22480	23057	26563	30056
营业成本	15374	15226	17505	19782
税金及附加	168	161	186	210
销售费用	1679	1868	2125	2405
管理费用	1336	1314	1488	1653
研发费用	1123	1028	1177	1322
财务费用	-247	-37	8	6
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	3056	3636	4221	4843
营业外收入	27	30	30	30
营业外支出	15	18	18	18
利润总额	3068	3648	4233	4855
所得税	385	491	570	654
净利润	2683	3156	3663	4201
归母净利润	2688	3156	3662	4201
每股收益（元）	4.41	5.18	6.01	6.90
资产负债表				
货币资金	8270	12652	15747	21925
交易性金融资产	803	803	803	803
应收票据及应收账款	1467	839	1818	1188
预付款项	107	152	175	198
存货	1414	785	1646	1102
流动资产合计	13381	16284	21527	26288
固定资产	6689	6396	6094	5781
在建工程	1430	1430	1430	1430
无形资产	1061	1161	1261	1361
非流动资产合计	15230	15038	14835	14623
资产总计	28611	31322	36362	40910
短期借款	4585	4585	4585	4585
应付票据及应付账款	1979	1743	2536	2299
其他流动负债	3111	4226	4811	5395
流动负债合计	9675	10554	11932	12279
其他	2422	2422	2422	2422
非流动负债合计	2422	2422	2422	2422
负债合计	12097	12976	14354	14701
股本	609	608	608	608
资本公积金	4360	4112	4112	4112
未分配利润	10698	12305	15418	18989
少数股东权益	6	6	6	7
其他	840	1314	1863	2493
所有者权益合计	16514	18345	22008	26209
负债和所有者权益总计	28611	31322	36362	40910

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	10.0%	2.6%	15.2%	13.1%
营业利润	-0.1%	19.0%	16.1%	14.7%
归属于母公司净利润	0.9%	17.4%	16.1%	14.7%
获利能力				
毛利率	31.6%	34.0%	34.1%	34.2%
净利率	12.0%	13.7%	13.8%	14.0%
ROE	16.3%	17.2%	16.6%	16.0%
ROIC	10.7%	12.4%	12.7%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	42.3%	41.4%	39.5%	35.9%
流动比率	1.38	1.54	1.80	2.14
营运能力				
应收账款周转率	18.98	24.00	24.00	24.00
存货周转率	15.63	20.97	21.85	21.88
总资产周转率	0.86	0.77	0.78	0.78
每股指标（元）				
每股收益	4.41	5.18	6.01	6.90
每股净资产	27.10	30.11	36.12	43.01
估值比率				
PE	19.98	17.02	14.67	12.79
PB	3.25	2.93	2.44	2.05
现金流量表				
净利润	2683	3156	3663	4201
折旧和摊销	855	493	503	513
营运资本变动	-1378	2358	-770	1765
其他	251	234	231	227
经营活动现金流净额	2410	6241	3626	6706
资本开支	-2246	-288	-288	-288
其他	-4900	23	27	30
投资活动现金流净额	-7146	-265	-261	-258
股权融资	2006	-249	0	0
债务融资	2403	0	0	0
其他	-1424	-1345	-270	-270
筹资活动现金流净额	2985	-1594	-270	-270
现金及现金等价物净增加额	-1711	4382	3095	6178

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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
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
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
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