

## 深度推进大家居战略，经营韧性持续凸显

2024 年 01 月 30 日

➤ **事件:** 2024 年 1 月 29 日, 欧派家居发布 2023 年业绩预增公告, 预计 2023 年公司营业收入为 224.80~236.03 亿元, 同比增长 0%-5%。归母净利润 29.57~32.26 亿元, 同比增长 10%~20%, 扣非归母净利润 27.22~29.81 亿元, 同比增长 5%-15%, 业绩符合我们此前预期。2022Q4 单季营业收入为 59.15~70.39 亿元, 同比变化-4.8%~+13.3%, 归母净利润 6.47~9.16 亿元, 同比变动-7.2%~+31.3%, 扣非归母净利润 5.21~7.81 亿元, 同比变动-22.4%~+16.2%。

➤ **大家居战略持续推进, 营收稳步上行。**按业绩预告中值计算, 23Q4 公司实现营收 64.77 亿元, 同增 4.29%, 主要系 22Q4 基数较高 (收入 62 亿元), 23Q4 增长有压力。战略推进和营销组织优化效果显现, 23 年 10-12 月, 我国家具零售额分别同增 1.7%/2.2%/2.3%, 欧派营收增速高于行业。我们认为主要系: **1) 大家居持续推进:** 公司零售及整装大家居推进顺利, 年内打造与大家居商业模式相匹配的组织架构, 从品类经营管理全面转向以城市为中心的经营模式, 深化渠道变革和经销商转型力度, 大家居战略对公司业务的正向拉动逐步显现, 助力公司营业收入保持稳健增长。**2) 699 及 29800 套餐引流转化:** 在“金九银十”的家居消费旺季, 欧派家居推出限时 699 及 29800 优惠政策, 引流效果较好。

➤ **多因素共振, 盈利能力提升。**按业绩预告中值计算, 23Q4 公司实现归母净利润 7.82 亿元, 同增 12.03%, 实现归母净利率 12.07%, 同增 0.83pct。净利率提升主要系: 1) 原材料价格下降, 2023 年 10-12 月 PPI 指数单月分别同比-2.6%/-3.0%/-2.7%; 2) 降本增效成果显著, 公司加强内部管理, 实施匹配大家居商业模式的组织、管理、制度变革, 重点推进研发、制造及交付系统改革及企业数字化、智能化、流程化管理和建设, 提升企业精细化管理水平; 持续打造多元化、高效完整的韧性供应链管理体系, 供应链管理效率提升明显, 规模采购优势进一步凸显, 综合管理降本、采购降本等各类降本增效措施严格执行, 2023 年度公司毛利率同比上升, 整体盈利水平提升。3) 费用管控, 提升费用投放效率, 通过线上引流赋能线下经销商。4) 受益于国家先进制造业等扶持优惠政策, 公司非经常性收益同比增加, 对年度归属于母公司股东的净利润产生了积极影响。

➤ **投资建议:** 地产政策利好持续释放, 公司控本降费成果显著, 大家居推进顺利, 零售大家居开店迅速, 以橱衣木卫全品类为核心, 结合自身领先的信息化系统和供应链, 为消费者提供一站式解决方案, 长期份额提升确定性强。预计公司 2023-2025 年归母净利润 30.92/34.90/39.33 亿元, 同增 15.0%/12.9%/12.7%, 当前股价对应 PE 分别为 13/11/10X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 房地产复苏不及预期; 大家居业务推进不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	22,480	23,041	25,818	28,596
增长率 (%)	10.0	2.5	12.1	10.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,688	3,092	3,490	3,933
增长率 (%)	0.9	15.0	12.9	12.7
每股收益 (元)	4.41	5.08	5.73	6.46
PE	15	13	11	10
PB	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 29 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

65.12 元



**分析师 徐皓亮**

执业证书: S0100522110001

邮箱: xuhaoliang@mszq.com

**研究助理 谭雅轩**

执业证书: S0100123070004

邮箱: tanyaxuan@mszq.com

### 相关研究

1. 欧派家居 (603833.SH) 2023 年三季报点评: Q3 利润超预期, 降本控费措施成效显现-2023/10/30
2. 欧派家居 (603833.SH) 2023 年半年报点评: Q2 利润超预期, 毛利率逆势增长控费效果显著-2023/09/02
3. 欧派家居 (603801.SH) 2023 年一季报点评: 高基数&经营杠杆短期影响盈利, 前瞻指标良好静待业绩复苏-2023/04/29
4. 欧派家居 (603833.SH) 2022 年年报点评: 新渠道&新模式引爆增长新动能, 龙头地位持续夯实-2023/04/26
5. 欧派家居 (603833.SH) 2022 年业绩预增公告点评: 逆势凸显韧性, Q4 业绩符合预期-2023/01/17

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22,480	23,041	25,818	28,596
营业成本	15,374	15,210	17,042	18,876
营业税金及附加	168	161	181	200
销售费用	1,679	1,908	2,117	2,316
管理费用	1,336	1,362	1,497	1,630
研发费用	1,123	1,037	1,162	1,287
EBIT	2,819	3,457	3,922	4,401
财务费用	-247	-98	-93	-125
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	23	0	0	0
营业利润	3,056	3,555	4,015	4,527
营业外收支	12	15	15	15
利润总额	3,068	3,570	4,030	4,542
所得税	385	478	540	609
净利润	2,683	3,092	3,490	3,933
归属于母公司净利润	2,688	3,092	3,490	3,933
EBITDA	3,674	4,354	5,005	5,626

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,270	12,682	15,389	17,881
应收账款及票据	1,467	1,252	1,403	1,554
预付款项	107	152	170	189
存货	1,414	1,458	1,634	1,810
其他流动资产	2,122	1,651	1,114	1,122
流动资产合计	13,381	17,196	19,711	22,556
长期股权投资	11	6	6	6
固定资产	6,689	7,368	7,939	8,582
无形资产	1,061	1,059	1,055	1,050
非流动资产合计	15,230	17,809	18,224	18,683
资产合计	28,611	35,005	37,935	41,238
短期借款	4,585	7,085	7,085	7,085
应付账款及票据	1,979	2,334	2,615	2,896
其他流动负债	3,111	4,328	4,765	5,255
流动负债合计	9,675	13,746	14,465	15,236
长期借款	5	621	621	621
其他长期负债	2,417	2,391	2,386	2,380
非流动负债合计	2,422	3,012	3,007	3,001
负债合计	12,097	16,758	17,472	18,237
股本	609	609	609	609
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	16,514	18,247	20,464	23,001
负债和股东权益合计	28,611	35,005	37,935	41,238

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.97	2.50	12.05	10.76
EBIT 增长率	-2.05	22.61	13.47	12.22
净利润增长率	0.86	15.00	12.88	12.70
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	31.61	33.99	33.99	33.99
净利润率	11.96	13.42	13.52	13.75
总资产收益率 ROA	9.40	8.83	9.20	9.54
净资产收益率 ROE	16.29	16.95	17.06	17.10
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.38	1.25	1.36	1.48
速动比率	1.11	1.08	1.22	1.33
现金比率	0.85	0.92	1.06	1.17
资产负债率 (%)	42.28	47.87	46.06	44.22
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	22.03	16.00	16.00	16.00
存货周转天数	33.57	35.00	35.00	35.00
总资产周转率	0.86	0.72	0.71	0.72
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.41	5.08	5.73	6.46
每股净资产	27.10	29.95	33.58	37.75
每股经营现金流	3.96	10.18	8.64	9.60
每股股利	1.77	2.03	2.29	2.58
<b>估值分析</b>				
PE	15	13	11	10
PB	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.40	8.77	7.63	6.79
股息收益率 (%)	2.72	3.12	3.52	3.97

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,683	3,092	3,490	3,933
折旧和摊销	855	897	1,083	1,224
营运资金变动	-1,378	1,970	407	406
经营活动现金流	2,410	6,199	5,266	5,850
资本开支	-2,246	-1,640	-1,482	-1,668
投资	-4,923	45	0	0
投资活动现金流	-7,146	-3,083	-938	-1,668
股权募资	2,006	-272	-37	0
债务募资	2,403	2,924	-57	-5
筹资活动现金流	2,985	1,296	-1,621	-1,691
现金净流量	-1,711	4,412	2,707	2,492

## 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。	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