

家具

欧派家居（603833.SH）

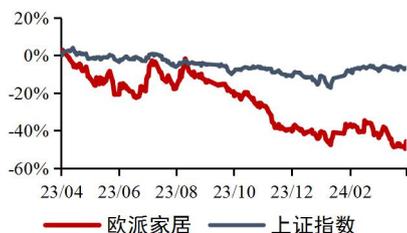
买入-A(维持)

2023 年派息率提升至 55%，降本增效助力毛利率提升

2024 年 4 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024 年 4 月 25 日

收盘价 (元):	60.01
年内最高/最低 (元):	118.00/55.13
流通 A 股/总股本 (亿股):	6.09/6.09
流通 A 股市值 (亿元):	365.55
总市值 (亿元):	365.55

基础数据：2023 年 12 月 31 日

基本每股收益 (元):	4.98
摊薄每股收益 (元):	4.98
每股净资产 (元):	29.74
净资产收益率 (%) :	16.70

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

4 月 24 日，公司披露 2023 年年报，2023 年，公司实现营业收入 227.82 亿元，同比增长 1.35%，实现归母净利润 30.36 亿元，同比增长 12.92%，实现扣非净利润 27.46 亿元，同比增长 5.91%。公司拟向全体股东每股派发现金红利 2.76 元（含税），派息率 55%。

事件点评

2023 年营业收入平稳增长，业绩增速表现好于营收。2023 年，公司实现营收 227.82 亿元，同比增长 1.35%，其中 23Q1-23Q4 营收分别为 35.70、62.73、67.21、62.18 亿元，同比增长-13.85%、13.05%、2.22%、0.11%。2023 年，公司实现归母净利润 30.36 亿元，同比增长 12.92%，其中 23Q1-23Q4 归母净利润分别为 1.52、9.80、11.77、7.26 亿元，同比增长-39.79%、28.10%、21.09%、4.00%。2023 年，公司通过重构营销管理体系，将欧派品牌原有的以品类划分的营销事业部调整为按照区域划分的三大营销事业部，从组织形态上进一步向大家居战略方向匹配，重塑大家居系统交付能力，全面推进产品交付和服务质量改革，全年营收实现平稳增长，实施全面控本提效，效果显著，销售毛利率提升，实现归母净利润增速快于营收。

卫浴、木门新品类逆势增长，衣柜及配套产品销售毛利率显著提升。分产品看，2023 年，1) 公司衣柜及配套家具产品实现营收 119.49 亿元，同比下降 1.56%。2) 厨柜实现营收 70.31 亿元，同比下降 1.99%。3) 木门业务实现收入 13.78 亿元，同比增长 2.42%；4) 卫浴收入 11.28 亿元，同比增长 9.00%。2023 年，衣柜及配套家具产品、厨柜、木门、卫浴毛利率分别为 36.51%、34.33%、21.47%、25.92%，同比提升 4.73、0.31、5.09、-0.28pct。

直营渠道大家居战略成果显现，大宗业务注重经营质量。分渠道看，2023 年，1) 经销店实现营收 175.75 亿元，同比下降 0.04%，经销店较期初净增加 40 家至 8716 家。2) 直营店实现营收 8.29 亿元，同比增长 17.44%，直营门店较期初净增加 12 家至 70 家。公司广州直营事业部在大家居经营模式下，依然保持了营业收入的快速增长。3) 大宗渠道实现营收 35.86 亿元，同比增长 2.61%。公司大宗业务严控回款风险，全力开辟较低风险的大宗新形态业务。2023 年，经销店、直营店、大宗渠道毛利率分别为 33.94%、57.66%、25.64%，同比提升 3.22、2.21、-2.23pct。

盈利能力提升，经营质量保持优异。盈利能力方面，2023 年，公司毛利率为 34.16%，同比提升 2.55pct，23Q4 毛利率为 34.60%，同比提升 4.11pct。费用率方面，2023 年，公司期间费用率合计提升 1.14pct 至 18.44%，其中销售/管理/研发/财务费用率为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





8.70%/6.15%/4.94%/-1.35%，同比+1.23/+0.21/-0.05/-0.25pct。综合影响下，2023 年公司销售净利率为 13.28%，同比提升 1.35pct，23Q4 销售净利率为 11.63%，同比提升 0.44pct。截至 2023 年末，公司存货 11.33 亿元，同比下降 19.9%；应收票据及应收账款为 14.04 亿元，同比下降 4.29%；资产负债率 47.25%，同比提升 4.97pct。经营活动现金流方面，2023 年，公司经营活动现金流净额为 48.78 亿元，同比增长 102.4%。

投资建议

➢ 2023 年，公司实施营销体系组织变革，已基本完成了匹配大家居商业模式的营销、制造业务调整；基本完成了大家居产品、战法、机制等的打造换新，实行“以城市为中心”的运营模式，更好的践行大家居战略。根据公司 2023 年报，2024 年，公司力争实现营业收入同比增长 5%-10%、力争实现净利润同比增长 5%。我们预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 5.25、5.77 和 6.21 元，4 月 24 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 为 10.6、9.7、9.0 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 房地产销售市场持续低迷；行业竞争加剧致营销费用投放过大；原材料价格剧烈波动。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,480	22,782	24,506	26,288	27,955
YoY(%)	10.0	1.3	7.6	7.3	6.3
净利润(百万元)	2,688	3,036	3,200	3,517	3,782
YoY(%)	0.9	12.9	5.4	9.9	7.5
毛利率(%)	31.6	34.2	34.7	34.8	35.0
EPS(摊薄/元)	4.41	4.98	5.25	5.77	6.21
ROE(%)	16.2	16.7	15.0	14.6	13.8
P/E(倍)	12.6	11.2	10.6	9.7	9.0
P/B(倍)	2.1	1.9	1.6	1.4	1.3
净利率(%)	12.0	13.3	13.1	13.4	13.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13381	16365	17765	19888	22824
现金	8270	12575	12899	14927	17814
应收票据及应收账款	1467	1404	1375	1764	1574
预付账款	107	100	158	112	165
存货	1414	1132	1629	1389	1753
其他流动资产	2122	1154	1705	1697	1518
非流动资产	15230	17982	17294	18406	19280
长期投资	11	0	0	0	0
固定资产	6689	7066	7802	8388	8939
无形资产	1061	1033	1058	1080	1099
其他非流动资产	7470	9882	8434	8938	9241
资产总计	28611	34347	35059	38294	42104
流动负债	9675	13180	11219	11997	13050
短期借款	4585	7796	4923	5768	6163
应付票据及应付账款	1979	1746	2351	2060	2556
其他流动负债	3111	3637	3944	4169	4331
非流动负债	2422	3051	2530	2194	1777
长期借款	1607	2289	1772	1415	1010
其他非流动负债	816	762	759	779	767
负债合计	12097	16231	13749	14191	14827
少数股东权益	6	-1	-7	-16	-26
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4360	4357	4357	4357	4357
留存收益	11003	12973	14410	15918	17502
归属母公司股东权益	16508	18117	21317	24120	27303
负债和股东权益	28611	34347	35059	38294	42104

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2410	4878	3991	3716	4984
净利润	2683	3025	3194	3508	3772
折旧摊销	752	809	670	753	842
财务费用	-247	-308	21	-76	-129
投资损失	-23	-88	-44	-52	-61
营运资金变动	-1370	587	115	-445	536
其他经营现金流	617	852	35	28	25
投资活动现金流	-7146	-4664	-683	-1571	-1623
筹资活动现金流	2985	741	-2984	-117	-475
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.41	4.98	5.25	5.77	6.21
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	8.01	6.55	6.10	8.18
每股净资产(最新摊薄)	26.40	29.05	34.30	38.90	44.13

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22480	22782	24506	26288	27955
营业成本	15374	15000	16004	17129	18182
营业税金及附加	168	165	180	192	205
营业费用	1679	1982	2181	2418	2628
管理费用	1336	1401	1470	1577	1677
研发费用	1123	1126	1213	1314	1398
财务费用	-247	-308	21	-76	-129
资产减值损失	-100	-238	-130	-168	-186
公允价值变动收益	-34	-22	-28	-25	-27
投资净收益	23	88	44	52	61
营业利润	3056	3513	3740	4110	4418
营业外收入	27	44	34	35	38
营业外支出	15	20	17	18	18
利润总额	3068	3537	3757	4127	4437
所得税	385	511	564	619	666
税后利润	2683	3025	3194	3508	3772
少数股东损益	-6	-10	-7	-9	-10
归属母公司净利润	2688	3036	3200	3517	3782
EBITDA	3897	4496	4424	4778	5122

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.0	1.3	7.6	7.3	6.3
营业利润(%)	-0.1	14.9	6.5	9.9	7.5
归属于母公司净利润(%)	0.9	12.9	5.4	9.9	7.5
获利能力					
毛利率(%)	31.6	34.2	34.7	34.8	35.0
净利率(%)	12.0	13.3	13.1	13.4	13.5
ROE(%)	16.2	16.7	15.0	14.6	13.8
ROIC(%)	11.6	10.9	11.0	10.6	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	42.3	47.3	39.2	37.1	35.2
流动比率	1.4	1.2	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.4	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	16.7	15.9	17.6	16.7	16.8
应付账款周转率	7.4	8.1	7.8	7.8	7.9
估值比率					
P/E	12.6	11.2	10.6	9.7	9.0
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.2	7.1	6.3	5.6	4.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

