

营收稳健，盈利持续改善

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件：**欧派家居发布 2023 年年报，2023 年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 227.82/30.36/27.46 亿元，同比增长 1.35%/12.92%/5.91%。2023Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 62.18/7.26/5.45 亿元，同比变动 +0.11%/+4.00%/-18.84%。

➤ **23Q4 零售、厨柜恢复增长。分产品看，**2023 年公司橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门分别实现收入 70.31/119.49/11.28/13.78 亿元，同比分别变动 -1.99%/-1.56%/+9.00%/+2.42%，其中 23Q4 橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门分别实现收入 18.7/30.8/3.2/3.8 亿元，同比分别变动 +8.3%/-10.3%/+0.9%/-6.5%，其中衣柜及配套品收入下滑主要系公司对衣柜配套品进行了供应链优化调整，配套品收入降低所致。**分渠道看，**23 年公司直营门店/经销门店/大宗业务/其他分别实现收入 8.29/175.75/35.86/3.20/亿元，同比分别变动 +17.44%/-0.04%/+2.61%/+46.54%。23Q4 公司直营门店/经销门店/大宗业务/其他实现收入 3.2/47.6/9.1/0.9 亿元，同比变动 +31.6%/+2.7%/-14.5%/+62.2%，零售渠道恢复增长，主要系零售大家居持续推进，欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思/其他品牌/直营门店分别为同比变动 -36%/+24%/-55%/+80%/+27%/+12 家至 6013/1078/1001/465/159/70 家，低效门店融合及关店持续推进，零售大家居方面，申请开设的城市约 800 多个，门店已经正常运营的城市约 600 多个。

➤ **23Q4 毛利率持续优化，盈利能力提升。**毛利率方面，公司 23A/23Q4 公司毛利率同增 2.55/4.11pct 至 34.16%/34.60%，主要系 1) 加强内部管理，打造匹配大家居商业模式的组织、管理、制度变革，提升精细化管理水平；2) 供应链管理效率提升，规模采购优势进一步凸显。费用方面，23 年公司销售/管理/研发/财务费率分别为 8.70%/6.15%/4.94%/-1.35%，同比变动 +1.23/+0.21/-0.05/-0.25pct。23Q4 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 8.85%/6.95%/5.99%/-0.95%，同比变动 +3.00/+1.32/+0.11/-0.35pct，销售费用率增长主要系品牌投入加大及职工薪酬增加所致。毛利率提升带动净利率增长，公司 23A/23Q4 归母净利率 13.32%/11.67%，同比变动 +1.37/+0.44pct。

➤ **投资建议：**公司控本降费措施成果显著，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，长期市场份额提升确定性强。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 32.45/35.15/38.00 亿元，同增 6.9%/8.3%/8.1%，当前股价对应 PE 分别为 12/11/10X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22,782	24,700	26,753	28,877
增长率 (%)	1.3	8.4	8.3	7.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,036	3,245	3,515	3,800
增长率 (%)	12.9	6.9	8.3	8.1
每股收益 (元)	4.98	5.33	5.77	6.24
PE	12	12	11	10
PB	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

61.53 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

- 欧派家居 (603833.SH) 2023 年业绩预增公告点评：深度推进大家居战略，经营韧性持续凸显-2024/01/30
- 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
- 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
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,782	24,700	26,753	28,877
营业成本	15,000	16,250	17,590	18,978
营业税金及附加	165	178	193	209
销售费用	1,982	2,124	2,301	2,483
管理费用	1,401	1,519	1,646	1,776
研发费用	1,126	1,221	1,323	1,428
EBIT	3,139	3,430	3,726	4,030
财务费用	-308	-295	-311	-336
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	88	49	54	58
营业利润	3,513	3,774	4,089	4,423
营业外收支	24	24	24	24
利润总额	3,537	3,798	4,113	4,447
所得税	511	549	595	643
净利润	3,025	3,249	3,519	3,804
归属于母公司净利润	3,036	3,245	3,515	3,800
EBITDA	4,055	4,395	4,716	5,053

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,575	14,363	16,126	18,128
应收账款及票据	1,404	1,348	1,460	1,576
预付款项	100	109	117	127
存货	1,132	1,227	1,328	1,433
其他流动资产	1,154	1,112	1,120	1,041
流动资产合计	16,365	18,158	20,151	22,305
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7,066	7,366	7,666	7,966
无形资产	1,033	1,033	1,033	1,033
非流动资产合计	17,982	18,148	18,353	18,550
资产合计	34,347	36,306	38,504	40,856
短期借款	7,796	7,796	7,796	7,796
应付账款及票据	1,746	1,892	2,048	2,209
其他流动负债	3,637	3,924	4,232	4,551
流动负债合计	13,180	13,612	14,076	14,557
长期借款	607	607	607	607
其他长期负债	2,444	2,444	2,444	2,444
非流动负债合计	3,051	3,051	3,051	3,051
负债合计	16,231	16,663	17,127	17,608
股本	609	609	609	609
少数股东权益	-1	2	6	10
股东权益合计	18,116	19,643	21,377	23,248
负债和股东权益合计	34,347	36,306	38,504	40,856

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.35	8.42	8.31	7.94
EBIT 增长率	11.36	9.26	8.62	8.17
净利润增长率	12.92	6.91	8.31	8.12
盈利能力 (%)				
毛利率	34.16	34.21	34.25	34.28
净利润率	13.32	13.14	13.14	13.16
总资产收益率 ROA	8.84	8.94	9.13	9.30
净资产收益率 ROE	16.76	16.52	16.45	16.35
偿债能力				
流动比率	1.24	1.33	1.43	1.53
速动比率	1.09	1.18	1.27	1.37
现金比率	0.95	1.06	1.15	1.25
资产负债率 (%)	47.25	45.90	44.48	43.10
经营效率				
应收账款周转天数	21.48	19.41	18.25	18.28
存货周转天数	30.56	26.13	26.14	26.18
总资产周转率	0.72	0.70	0.72	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	4.98	5.33	5.77	6.24
每股净资产	29.74	32.24	35.08	38.15
每股经营现金流	8.01	7.81	7.97	8.64
每股股利	2.76	2.93	3.17	3.43
估值分析				
PE	12	12	11	10
PB	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.66	7.99	7.45	6.95
股息收益率 (%)	4.49	4.76	5.16	5.58

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,025	3,249	3,519	3,804
折旧和摊销	916	965	990	1,022
营运资金变动	549	253	46	125
经营活动现金流	4,878	4,755	4,853	5,261
资本开支	-2,099	-1,056	-1,120	-1,145
投资	-2,044	0	0	0
投资活动现金流	-4,664	-1,007	-1,067	-1,087
股权募资	1	0	0	0
债务募资	3,636	0	0	0
筹资活动现金流	741	-1,960	-2,023	-2,172
现金净流量	994	1,788	1,763	2,002

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