

事件: 4 月 29 日，欧派家居发布 2024 年一季报，24Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 36.21/2.18/1.43 亿元，同比增长 1.43%/43.00%/10.03%，其中非经常性损益主要为公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益（24Q1 为 4014 万元，23Q1 为 509 万元）及政府补助（24Q1 为 2158 万元）。

23Q4 零售、厨柜恢复增长。 分产品看，24Q1 橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门分别实现收入 10.68/19.06/2.03/2.17 亿元，同比变动 -1.62%/-3.55%/+10.22%/+4.96%，其中卫浴增速颇具韧性。分渠道看，24 年 Q1 公司直营门店/经销门店/大宗业务/其他实现收入 1.49/26.20/6.95/0.84 亿元，同比变动 +66.95%/-4.95%/+18.78%/+45.59%，大家居模式推进顺利，直营业务实现高增。零售门店方面，24Q1 欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思/其他品牌门店数分别较年初变动 -165/-51/-10/+24/+54 家至 5848/1027/991/489/213 家，主要系经销商经营计划调整、优化招商及经销管理政策变化等因素造成。

23Q4 毛利率持续优化，盈利能力提升。 24Q1 公司毛利率同比变动 +3.30pct 至 29.98%，毛利率提升主要系 1) 持续推行降本增效；2) 原材料采购价格同比下降，集团集中采购优势凸显。分产品看，24Q1 公司橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门毛利率分别同比变动 -3.77%/+7.89%/+4.24%/+7.28pct 至 25.51%/35.57%/21.36%/15.03%，分渠道看，24Q1 公司直营门店/经销门店/大宗业务/其他毛利率分别同比变动 +0.62%/+5.11%/-4.09%/+2.78pct 至 53.08%/31.86%/15.87%/27.55%。费用方面，24 年 Q1 公司期间费用率 24.44% (+2.83pct)，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 11.59%/8.20%/6.21%/-1.55%，同比变动 +1.84%/-0.49%/+0.97%/+0.50pct，销售费用率提升主要系公司加大品宣投入所致。毛利率提升带动归母净利润率增长，24Q1 公司归母净利率 6.02%，同比变动 +1.75pct。

投资建议: 公司持续推进营销管理体系重构，构筑适配未来大家居战略布局的架构基础，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。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。展望 24 年，公司将推进多维渠道引流：1) 强化门店优化迭代布局；2) 通过拎包、局改/旧改、联盟合作等形式点状引流；3) 加强线上引流能力和流量转化成交率。全方位赋能终端，助力终端逐步转型大家居。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	13	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 30 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
62.41 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 年年报点评: 营收稳健, 盈利持续改善-2024/04/26
- 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著-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

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	2,116	2,287	2,469
管理费用	1,401	1,519	1,646	1,776
研发费用	1,126	1,221	1,320	1,427
EBIT	3,139	3,439	3,742	4,045
财务费用	-308	-286	-295	-321
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	88	49	54	58
营业利润	3,513	3,773	4,090	4,423
营业外收支	24	24	24	24
利润总额	3,537	3,797	4,113	4,447
所得税	511	549	595	643
净利润	3,025	3,248	3,519	3,804
归属于母公司净利润	3,036	3,245	3,515	3,800
EBITDA	4,055	4,404	4,731	5,068

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,575	14,510	16,273	18,275
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	1,224	1,231	1,153
流动资产合计	16,365	18,417	20,410	22,564
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	18,330	18,535	18,732
资产合计	34,347	36,747	38,945	41,296
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	4,358	4,666	4,985
流动负债合计	13,180	14,046	14,509	14,990
长期借款	607	607	607	607
其他长期负债	2,444	2,455	2,455	2,455
非流动负债合计	3,051	3,062	3,062	3,062
负债合计	16,231	17,107	17,571	18,052
股本	609	609	609	609
少数股东权益	-1	2	6	10
股东权益合计	18,116	19,640	21,374	23,244
负债和股东权益合计	34,347	36,747	38,945	41,296

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	9.53	8.80	8.12
净利润增长率	12.92	6.90	8.33	8.10
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	8.83	9.03	9.20
净资产收益率 ROE	16.76	16.52	16.45	16.36
偿债能力				
流动比率	1.24	1.31	1.41	1.51
速动比率	1.09	1.15	1.24	1.34
现金比率	0.95	1.03	1.12	1.22
资产负债率 (%)	47.25	46.55	45.12	43.71
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	0.69	0.71	0.72
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	38.14
每股经营现金流	8.01	7.87	8.00	8.67
每股股利	2.76	2.93	3.17	3.43
估值分析				
PE	13	12	11	10
PB	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.02	8.31	7.73	7.22
股息收益率 (%)	4.42	4.69	5.09	5.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,025	3,248	3,519	3,804
折旧和摊销	916	965	990	1,022
营运资金变动	549	253	45	125
经营活动现金流	4,878	4,796	4,871	5,279
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	-1,310	-1,067	-1,087
股权募资	1	0	0	0
债务募资	3,636	434	0	0
筹资活动现金流	741	-1,551	-2,041	-2,190
现金净流量	994	1,935	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