

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)	62.41
总股本/流通股本(亿股)	6.09 / 6.09
总市值/流通市值(亿元)	380 / 380
52周内最高/最低价	111.21 / 55.78
资产负债率(%)	47.3%
市盈率	12.53
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

欧派家居(603833)

Q1 盈利水平提升，大家居战略布局持续推进

● 事件：

公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报：

2023 年公司实现收入 227.82 亿元，同比+1.35%；归母净利润 30.36 亿元，同比+12.92%。其中，2023Q4 公司实现收入 62.18 亿元，同比+0.11%；归母净利润 7.26 亿元，同比+4.00%。营收稳步向上，利润表现好于收入，组织改革积极成效逐步显现。

2024Q1 公司收入 36.21 亿元，同比+1.43%；归母净利润 2.18 亿元，同比+43.00%，利润高增，主要为公司持续推行降本增效，原材料采购价格下行，集团集中采购优势凸显以及上年同期低基数等原因。

此外，公司拟向全体股东每股派发现金红利 2.76 元（含税），当前股息率达 4.4%。

● 大家居经营模式迭代，组织改革积极成效显现

分产品看，2023 年公司橱柜、衣柜及配套家具产品、卫浴、木门收入分别同比-1.99%、-1.56%、+9.00%、+2.42%，毛利率分别同比+0.31pct、+4.73pct、-0.28pct、+5.09pct；2024Q1 公司以上业务收入分别同比-1.62%、-3.55%、+10.22%、+4.96%，毛利率分别-3.77pct、+7.89pct、+4.24pct、+7.28pct。

分渠道看，2023 年直营店、经销店、大宗业务收入分别+17.44%、-0.04%、+2.61%，毛利率分别同比+2.21pct、+3.22pct、-2.23pct；2024Q1 以上渠道收入分别为+66.95%、-4.95%、+18.78%，毛利率分别同比+0.62pct、+5.11pct、-4.09pct。直营渠道经营业绩靓丽，零售大家居改革效果显现。

● 降本增效推进，盈利能力提升明显

2023 年公司毛利率、净利率分别为 34.16%、13.28%，同比分别+2.55pct、+1.35pct；2024Q1 毛利率、净利率分别为 29.98%、6.03%，同比分别+3.30pct、+1.88pct，盈利能力提升明显，主要得益于公司持续推行降本增效以及原材料采购价格下行，集团集中采购优势凸显。

● 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。考虑行业需求端恢复以及竞争压力，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 32.66/35.61/38.63 亿元，同比分别+7.60%/+9.02%/+8.48%，对应 PE 分别为 12/11/10 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22782	24835	26972	29016
增长率	1.35%	9.01%	8.60%	7.58%
EBITDA（百万元）	4055	4102	4446	4780
归属母公司净利润（百万元）	3036	3266	3561	3863
增长率	12.92%	7.60%	9.02%	8.48%
EPS（元/股）	4.98	5.36	5.85	6.34
市盈率（P/E）	12.52	11.64	10.68	9.84
市净率（P/B）	2.10	1.78	1.53	1.32
EV/EBITDA	9.87	7.48	6.15	4.62

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)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	22782	24835	26972	29016	营业收入	1.3%	9.0%	8.6%	7.6%
营业成本	15000	16322	17721	19073	营业利润	14.9%	7.8%	9.1%	8.5%
税金及附加	165	179	195	210	归属于母公司净利润	12.9%	7.6%	9.0%	8.5%
销售费用	1982	2185	2360	2524	获利能力				
管理费用	1401	1522	1645	1741	毛利率	34.2%	34.3%	34.3%	34.3%
研发费用	1126	1217	1322	1407	净利率	13.3%	13.2%	13.2%	13.3%
财务费用	-308	-155	-159	-160	ROE	16.8%	15.3%	14.3%	13.4%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	9.5%	9.7%	9.5%	9.3%
营业利润	3513	3787	4130	4482	偿债能力				
营业外收入	44	40	40	40	资产负债率	47.3%	45.0%	41.5%	39.2%
营业外支出	20	20	20	20	流动比率	1.24	1.46	1.71	1.94
利润总额	3537	3807	4150	4502	营运能力				
所得税	511	550	600	651	应收账款周转率	16.76	24.00	24.00	24.00
净利润	3025	3257	3550	3851	存货周转率	17.89	21.07	21.92	21.91
归母净利润	3036	3266	3561	3863	总资产周转率	0.72	0.68	0.66	0.65
每股收益(元)	4.98	5.36	5.85	6.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.98	5.36	5.85	6.34
货币资金	12575	17518	20863	26042	每股净资产	29.74	35.02	40.86	47.21
交易性金融资产	223	223	223	223	估值比率				
应收票据及应收账款	1404	1079	1618	1284	PE	12.52	11.64	10.68	9.84
预付款项	100	163	177	191	PB	2.10	1.78	1.53	1.32
存货	1132	1225	1236	1413	现金流量表				
流动资产合计	16365	21052	25060	30008	净利润	3025	3257	3550	3851
固定资产	7066	6721	6366	6001	折旧和摊销	916	545	555	565
在建工程	1942	1942	1942	1942	营运资本变动	549	1494	-460	1062
无形资产	1033	1133	1233	1333	其他	387	365	358	352
非流动资产合计	17982	17737	17482	17216	经营活动现金流净额	4878	5660	4004	5831
资产总计	34347	38789	42542	47224	资本开支	-2099	-280	-280	-280
短期借款	7796	7796	7796	7796	其他	-2566	75	81	87
应付票据及应付账款	1746	2244	2088	2574	投资活动现金流净额	-4664	-205	-199	-193
其他流动负债	3637	4377	4735	5080	股权融资	1	-52	0	0
流动负债合计	13180	14417	14619	15451	债务融资	3636	0	0	0
其他	3051	3051	3051	3051	其他	-2897	-459	-459	-459
非流动负债合计	3051	3051	3051	3051	筹资活动现金流净额	741	-511	-459	-459
负债合计	16231	17468	17670	18502	现金及现金等价物净增加额	994	4943	3345	5179
股本	609	608	608	608					
资本公积金	4357	4306	4306	4306					
未分配利润	12668	15444	18471	21755					
少数股东权益	-1	-11	-21	-33					
其他	483	973	1507	2087					
所有者权益合计	18116	21321	24871	28723					
负债和所有者权益总计	34347	38789	42542	47224					

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