



欧派家居（603833.SH）：盈利能力回升，大家居战略稳步推进

2024年5月7日

推荐/维持

欧派家居

公司报告

事件：2023 年报：2023 年营收 227.8 亿元，同比+1.4%；归母净利润 30.4 亿元，同比+12.9%。其中 Q4 营收 62.2 亿元，同比+0.1%；归母净利润为 7.3 亿元，同比+4.0%。公司拟每 10 股派发现金红利 27.6 元。2024 一季报：2024Q1 营收 36.2 亿元，同比+1.4%；归母净利润 2.2 亿元，同比+43.0%。

分品类看，大家居战略推动整体收入稳步增长。2023 年橱柜、衣柜及配套、卫浴、木门分别实现营收 70.3 亿元、119.5 亿元、11.3 亿元、13.8 亿元，同比-2.0%、-1.6%、+9.0%、+2.4%，2024 年 Q1 同比增速分别为-1.6%、-3.6%、+10.2%、+5.0%。公司的成熟品类橱柜、衣柜小幅承压，而卫浴、木门等品类受益于连带率的提升仍保持较高的增速，大家居战略助力整体收入稳健。2023 年公司将按品类划分的营销事业部调整为按照区域划分，进行全品类、全渠道的统一管理，从组织形态上向大家居战略方向匹配。大家居战略契合行业发展趋势，公司布局领先，组织变革将进一步强化领先优势，我们看好公司能够持续引领行业的发展。

分渠道看，零售略有承压，大宗业务受益竣工增长。2023 年零售业务（直营+经销）、大宗、境外业务分别实现收入 184.0 亿元、35.9 亿元、3.2 亿元，同比+0.6%、+2.6%、+46.5%，2024 年 Q1 同比增速为-2.7%、+18.8%、+45.6%。**零售业务**在 23 年保持稳健，24Q1 有所下滑。直营业务增速较高，我们推测因公司通过开立直营大家居门店探索运营模式，未来有望不断赋能经销商。随着组织调整负面影响的减弱，大家居模式有望助力收入重回增长。而**大宗业务**受益地产竣工的增长，保持较高的增速。此外公司积极开拓**境外业务**，增速较高。

盈利能力同比提升明显，有望维持。公司 2023 毛利率 34.2%，同比+2.6pct，24Q1 同比+3.3pct。毛利率提升明显，主要受益于原材料价格回落以及经营效率的提升。2023 年销售、管理费用率分别同比+1.2、+0.2pct；24Q1 分别同比+1.8、-0.5pct。销售费用率增长，主要因加大广告营销投放以及收入端承压。综合来看，2023 年净利率 13.9%，同比+1.4pct，24Q1 净利率同比+1.8pct，盈利能力受益毛利率的回升而提升明显。公司持续强调降本增效，过往费用控制能力突出，我们看好盈利能力未来保持稳定。

盈利预测与投资评级：公司积累了行业领先的渠道运营经验和经销商资源，并且在经营上积极进取。公司在 23 年再次优化组织架构，全力发展大家居业务，随着负面影响的消散，公司有望通过拓品类、拓渠道、拓品牌，多维度在行业压力下实现稳健增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 32.2、35.2、39.5 亿元人民币，EPS 为 5.3、5.8、6.5 元，目前股价对应 PE 分别为 12.5、11.4、10.1 倍，当前估值处于历史低位，维持“推荐”评级。

风险提示：地产销售下滑超预期；家居消费不及预期；原材料价格上涨。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22,479.50	22,782.09	24,456.25	26,704.52	29,470.05
增长率（%）	9.97%	1.35%	7.35%	9.19%	10.36%

公司简介：

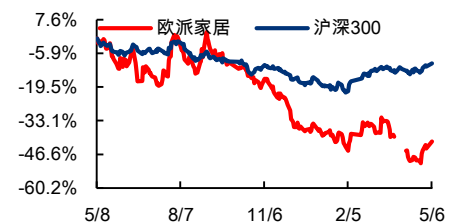
公司是国内综合型的现代整体家居一体化服务供应商。公司主要从事整体厨柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门等定制化整体家居产品的个性化设计、研发、生产、销售和安装服务。公司拥有国际化家居产品制造基地，以整体橱柜为龙头，带动相关产业发展，包括全屋定制、衣柜、卫浴、木门、墙饰壁纸、厨房电器、寝具等，形成多元化产业格局。

资料来源：公司公告、iFind

交易数据

52 周股价区间（元）	108.7-55.78
总市值（亿元）	399.24
流通市值（亿元）	399.24
总股本/流通 A 股（万股）	60,915/60,915
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.77

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

归母净利润(百万元)	2,688.43	3,035.67	3,215.89	3,520.34	3,949.14
增长率(%)	0.86%	12.92%	5.94%	9.47%	12.18%
净资产收益率(%)	16.29%	16.76%	15.37%	14.53%	14.13%
每股收益(元)	4.41	4.98	5.26	5.76	6.47
PE	14.86	13.16	12.45	11.37	10.14
PB	2.42	2.20	1.91	1.65	1.43

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元								
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	13381	16365	13942	15535	20105	营业收入	22480	22782	24456	26705	29470	营业成本	15374	15000	16091	17916	19748
货币资金	8270	12575	9783	10682	14495	营业税金及附加	168	165	171	187	206	营业费用	1679	1982	2125	2147	2340
应收账款	1357	1362	1340	1463	1615	管理费用	1336	1401	1475	1584	1748	财务费用	-247	-308	-114	-244	-353
其他应收款	197	112	121	132	145	研发费用	1123	1126	1198	1309	1444	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	107	100	75	56	31	公允价值变动收益	-33.76	-22.23	-28.00	-25.11	-26.56	投资净收益	23.43	88.37	55.90	72.14	64.02
存货	1414	1132	1323	1473	1623	加: 其他收益	119.64	269.75	194.69	232.22	213.46	营业利润	3056	3513	3732	4085	4588
其他流动资产	200	269	512	933	1392	营业外收入	26.53	44.15	35.34	39.74	37.54	营业外支出	14.92	20.26	17.59	18.92	18.26
非流动资产合计	15230	17982	16372	16438	15743	利润总额	3068	3537	3750	4106	4607	所得税	385	511	544	595	668
长期股权投资	11	0	0	0	0	净利润	2683	3025	3206	3510	3939	少数股东损益	-6	-10	-10	-10	-10
固定资产	6689	7066	6501	6071	5689	归属母公司净利润	2688	3036	3216	3520	3949	主要财务比率					
无形资产	1061	1033	976	923	872						2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
其他非流动资产	3964	6044	5004	5524	5264						成长能力						
资产总计	28611	34347	30314	31973	35848						营业收入增长	9.97%	1.35%	7.35%	9.19%	10.36%	
流动负债合计	9675	13180	7577	5931	6103						营业利润增长	-0.12%	14.94%	6.24%	9.46%	12.32%	
短期借款	4585	7796	2013	48	0						归属于母公司净利润增长	0.86%	12.92%	5.94%	9.47%	12.18%	
应付账款	1909	1695	1984	2209	2435						获利能力						
预收款项	364	504	295	263	120						毛利率(%)	31.61%	34.16%	34.20%	32.91%	32.99%	
一年内到期的非流动负债	242	58	58	58	58						净利率(%)	11.93%	13.28%	13.11%	13.15%	13.37%	
非流动负债合计	2422	3051	1300	1307	1303						总资产净利润(%)	9.40%	8.84%	10.61%	11.01%	11.02%	
长期借款	5	607	607	607	607						ROE(%)	16.29%	16.76%	15.37%	14.53%	14.13%	
应付债券	1602	1682	0	0	0						偿债能力						
负债合计	12097	16231	8877	7237	7406						资产负债率(%)	42%	47%	29%	23%	21%	
少数股东权益	6	-1	-11	-21	-31						流动比率	1.38	1.24	1.84	2.62	3.29	
实收资本(或股本)	609	609	609	609	609						速动比率	1.24	1.16	1.67	2.37	3.03	
资本公积	4360	4357	4357	4357	4357						营运能力						
未分配利润	10698	12668	15723	19067	22819						总资产周转率	0.86	0.72	0.76	0.86	0.87	
归属母公司股东权益合计	16508	18117	20922	24230	27946						应收账款周转率	19	17	18	19	19	
负债和所有者权益	28611	34347	30314	31973	35848						应付账款周转率	11.45	12.64	13.30	12.74	12.69	
现金流量表		单位: 百万元										每股指标(元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						每股收益(最新摊薄)	4.41	4.98	5.26	5.76	6.47	
经营活动现金流	2410	4878	3510	3481	3649						每股净现金流(最新摊薄)	-2.87	1.57	-4.58	1.48	6.26	
净利润	2683	3025	3206	3510	3939						每股净资产(最新摊薄)	27.10	29.74	34.35	39.78	45.88	
折旧摊销	751.62	809.02	639.26	638.95	646.11						估值比率						
财务费用	-247	-308	-114	-244	-353						P/E	14.86	13.16	12.45	11.37	10.14	
应收帐款减少	-345	-5	22	-123	-152						P/B	2.42	2.20	1.91	1.65	1.43	
预收帐款增加	-521	140	-209	-32	-143						EV/EBITDA	10.89	9.50	7.73	6.70	5.36	
投资活动现金流	-7146	-4664	923	-684	56												
公允价值变动收益	-34	-22	-28	-25	-27												
长期投资减少	0	0	49	0	0												
投资收益	23	88	56	72	64												
筹资活动现金流	2985	741	-7225	-1898	108												
应付债券增加	1602	80	-1682	0	0												
长期借款增加	5	602	0	0	0												
普通股增加	0	0	0	0	0												
资本公积增加	-1	-3	0	0	0												
现金净增加额	-1751	954	-2792	899	3814												

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	轻工制造行业: 文化纸涨价落地, 关注纸企旺季盈利表现	2024-03-01
行业普通报告	轻工制造行业: 美国 1 月成屋销售乐观, 有望支撑家居需求	2024-02-29
行业普通报告	家居行业: LPR 下调有望提振地产销售, 家居需求预期改善可期	2024-02-23
行业普通报告	轻工制造行业: CCER 交易市场启动, 关注林业碳汇发展	2024-01-31
行业普通报告	家居行业: 12 月家居出口增长提速, 外销有望持续向好	2024-01-26
行业普通报告	家居行业: 海外家具库存改善, 补库需求有望带动外销持续向暖	2023-12-28
行业普通报告	东兴轻工&商社周观点: 京沪地产政策放宽, 同时关注家居外销改善	2023-12-19
行业普通报告	家居行业: 11 月出口数据回暖, 出口业务高弹性值得期待	2023-12-14
公司普通报告	欧派家居 (603833): 利润表现优秀, 大家居战略持续推进	2023-11-01
公司普通报告	欧派家居 (603833): 23Q1 业绩短期承压, 复苏动能充足	2023-05-11
公司普通报告	欧派家居 (603833): 经营韧性彰显, 大家居战略效果显著	2023-04-26

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019年加入东兴证券研究所, 现任轻工制造行业分析师, 研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526