

## 大家居全案落地稳步推进，优化供应链多维降本

2024 年 09 月 02 日

**事件：欧派家居发布 2024 半年报**，24H1 公司分别实现营收/归母净利润/扣非净利润 85.83/9.90/7.76 亿元，同比下降 12.81%/12.61%/27.54%，24Q2 公司分别实现营收/归母净利润/扣非净利润 49.62/7.72/6.34 亿元，同比下降 20.91%/21.26%/32.72%。

**地产形势严峻业务承压，24Q2 卫浴实现增长。分产品看**，公司 24Q2 橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门/其他实现收入 14.90/25.12/3.00/2.80/2.72 亿元，同比变动-25.02%/-27.25%/+8.66%/-24.04%/+195.58%，占营业收入的比重 30.03%/50.64%/6.05%/5.65%/5.49%，同比变动-1.65/-4.42/+1.65/-0.23/+4.01pct。**分渠道看**，公司 24Q2 直营/经销/大宗/其他实现收入 1.86/37.76/8.04/0.89 亿元，同比变动-5.34%/-24.54%/-10.62%/+13.57pct，占营业收入的比重 3.74%/76.10%/16.20%/1.79%，同比变动+0.62%/ -3.66%/1.87%/0.54pct。开店方面，门店较 23 年末净开店-387 家至 8329 家，其中欧派品牌 5644 家 (-369)，欧铂丽 1037 家 (-41)，欧铂尼 954 家 (-47)，铂尼思 539 家 (+74)，其他 155 家 (-4)，门店数量减少与公司经销商经营计划调整、优化招商及经销管理政策等因素相关，存在着短期波动的特点。

**利润率持续优化，盈利能力提升。**公司 24H1/24Q2 公司毛利率分别为 32.57%/34.46%，同比变化+1.05pct/+0.19pct，主因公司 24H1 制造多维降本、组织优化、费用管控等措施的全面落地。**分产品看**，公司 24Q2 橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门/其他毛利率为 31.88%/37.50%/27.44%/30.67%/42.64%，同比变动+1.07/+0.53/-5.05/+2.23/-9.69pct。**分渠道看**，公司 24Q2 直营/经销/大宗/其他毛利率为 53.53%/32.84%/33.30%/53.12%，同比变动-7.03/-0.67/+0.01/+6.35pct。**费用方面**，公司对消费者和经销商双重让利，战略性增加品牌、电商引流等投入：24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率 11.24%/6.15%/3.90%/-1.06%，同比变动+2.74/+0.99/-0.12/+0.64pct。24H1 公司销售/管理/研发/财务费用率 11.39%/7.01%/4.87%/-1.27%，同比变动+2.44/+0.57/+0.41/+0.56pct。**净利率**：公司 24H1/24Q2 销售净利率为 11.57%/15.61%，同比+0.13/+0.03pct。

**投资建议：**公司全面优化产品/价格矩阵，重构欧派高端系列产品，补充刚需普及套餐类型，同时启动供应链改革持续降本。公司全面推进营销体系大家居转型，截至 24H1 零售大家居有效门店已超过 850 家：1) 通过私域流量/会员系统/老客户转介绍等方式获取需求流量；2) 坚持以城市为运营中心，分区域渐进推行大家居破局策略；3) 搭建经销商体系互通赋能平台。我们认为公司长期市占率提升确定性强，考虑到 24H1 家居消费需求不及预期，我们下调盈利预测：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 27.4/29.4/31.8 亿元，同比变动-9.6%/+7.3%/+7.9%，当前股价对应 PE 分别为 10/9/8X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**房地产及相关需求不及预期；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	20,549	22,257	24,024
增长率 (%)	1.3	-9.8	8.3	7.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,036	2,744	2,944	3,177
增长率 (%)	12.9	-9.6	7.3	7.9
每股收益 (元)	4.98	4.50	4.83	5.22
PE	9	10	9	8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**
**43.35 元**

**分析师 徐皓亮**

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

**研究助理 杜嘉欣**

执业证书：S0100123030012

邮箱：dujiaxin@mszq.com

### 相关研究

- 1.欧派家居 (603833.SH) 2024 年一季报点评：大家居稳步推进，降本增效成果显著-2024/04/30
- 2.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
- 3.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
- 4.欧派家居 (603833.SH) 2023 年三季度点评：Q3 利润超预期，降本控费措施成效显现-2023/10/30
- 5.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

## 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	20,549	22,257	24,024
营业成本	15,000	13,519	14,632	15,789
营业税金及附加	165	148	161	174
销售费用	1,982	1,760	1,903	2,054
管理费用	1,401	1,264	1,369	1,478
研发费用	1,126	1,016	1,098	1,187
EBIT	3,139	2,861	3,115	3,366
财务费用	-308	-285	-262	-281
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	88	41	45	48
营业利润	3,513	3,187	3,421	3,694
营业外收支	24	24	24	24
利润总额	3,537	3,211	3,445	3,717
所得税	511	464	498	537
净利润	3,025	2,747	2,947	3,180
归属于母公司净利润	3,036	2,744	2,944	3,177
EBITDA	4,055	3,826	4,106	4,390

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,575	12,908	14,332	15,980
应收账款及票据	1,404	1,122	1,215	1,311
预付款项	100	90	98	105
存货	1,132	1,021	1,105	1,192
其他流动资产	1,154	1,944	1,952	1,873
流动资产合计	16,365	17,085	18,701	20,463
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	18,214	18,424	18,626
资产合计	34,347	35,298	37,125	39,089
短期借款	7,796	7,796	7,796	7,796
应付账款及票据	1,746	1,574	1,703	1,838
其他流动负债	3,637	3,742	3,998	4,263
流动负债合计	13,180	13,112	13,497	13,897
长期借款	607	607	607	607
其他长期负债	2,444	2,473	2,478	2,483
非流动负债合计	3,051	3,080	3,085	3,090
负债合计	16,231	16,192	16,582	16,987
股本	609	609	609	609
少数股东权益	-1	2	5	8
股东权益合计	18,116	19,107	20,543	22,101
负债和股东权益合计	34,347	35,298	37,125	39,089

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.35	-9.80	8.31	7.94
EBIT 增长率	11.36	-8.87	8.88	8.04
净利润增长率	12.92	-9.61	7.30	7.90
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.16	34.21	34.26	34.28
净利润率	13.32	13.35	13.23	13.22
总资产收益率 ROA	8.84	7.77	7.93	8.13
净资产收益率 ROE	16.76	14.36	14.34	14.38
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.24	1.30	1.39	1.47
速动比率	1.09	1.09	1.17	1.26
现金比率	0.95	0.98	1.06	1.15
资产负债率 (%)	47.25	45.87	44.67	43.46
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	21.48	21.42	18.25	18.28
存货周转天数	30.56	28.67	26.15	26.18
总资产周转率	0.72	0.59	0.61	0.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.98	4.50	4.83	5.22
每股净资产	29.74	31.36	33.72	36.27
每股经营现金流	8.01	6.23	7.01	7.59
每股股利	2.76	2.48	2.66	2.87
<b>估值分析</b>				
PE	9	10	9	8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.41	6.80	6.34	5.93
股息收益率 (%)	6.37	5.72	6.14	6.63

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,025	2,747	2,947	3,180
折旧和摊销	916	965	991	1,024
营运资金变动	549	-210	36	118
经营活动现金流	4,878	3,794	4,269	4,626
资本开支	-2,099	-1,256	-1,120	-1,145
投资	-2,044	0	0	0
投资活动现金流	-4,664	-1,892	-1,075	-1,097
股权募资	1	0	0	0
债务募资	3,636	443	0	0
筹资活动现金流	741	-1,569	-1,770	-1,881
现金净流量	994	333	1,424	1,648

## 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