

研究所:

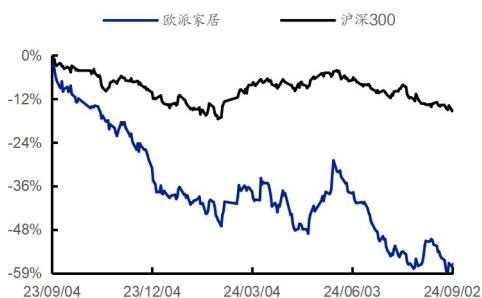
证券分析师:

林昕宇 S0350522110005  
linxy01@ghzq.com.cn

## 全面推进大家居转型步伐，看好长期业绩持续优化

### ——欧派家居（603833）2024 年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/03

表现	1M	3M	12M
欧派家居	1.4%	-30.8%	-53.8%
沪深 300	-3.3%	-8.8%	-13.7%

市场数据

2024/09/03

当前价格(元)	44.22
52 周价格区间(元)	40.92-109.90
总市值(百万)	26,936.72
流通市值(百万)	26,936.72
总股本(万股)	60,915.25
流通股本(万股)	60,915.25
日均成交额(百万)	202.28
近一月换手(%)	0.54

相关报告

《欧派家居（603833）2023 年业绩预告点评：大家居战略下转型升级，营收业绩同比提升（买入）

\*家居用品\*林昕宇》——2024-01-31

《欧派家居（603833）2023Q3 业绩点评：Q3 业绩表现超预期，盈利能力优化（买入）\*家居用品\*林昕宇》——2023-10-29

《欧派家居（603833）2023Q3 业绩预告点评：Q3 业绩延续双位数增长，规模效应持续显现（买入）\*家居用品\*林昕宇》——2023-10-20

### 事件:

8 月 30 日，欧派家居发布 2024 年半年度业绩报告：2024H1，公司实现营业收入 85.83 亿元/同比-12.81%，归母净利润 9.90 亿元/同比-12.61%，扣非归母净利润 7.76 亿元/同比-27.54%。2024Q2，公司实现营业收入 49.62 亿元/同比-20.91%，归母净利润 7.72 亿元/同比-21.26%，扣非归母净利润 6.34 亿元/同比-32.72%。

### 投资要点:

- **全面优化产品和价格矩阵，衣柜木门盈利能力持续强化。**2024H1，公司橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门/其他品类分别实现营业收入为 25.57/44.19/5.03/4.97/4.25 亿元，同比 2023 年上半年分别 -16.76%/-18.63%/+9.29%/-13.61%/+234.08%，毛利率分别为 29.22%/36.67%/24.99%/23.83%/21.06%，同比 2023 年上半年分别 -1.05/+3.08/-1.35/+2.83/-19.11pct。公司全面优化产品和价格矩阵，重构欧派高端系列产品，强化中端产品矩阵，补充刚需普及套餐类型供给，持续提高各类产品的市场竞争力。
- **整装直营渠道引领增长，经销渠道短期承压。**2024H1，公司直营/经销/大宗渠道营业收入分别为 3.35/63.95/14.99 亿元，同比分别为 +17.27%/-17.58%/+0.97%，毛利率为 53.55%/32.44%/25.22%，同比分别-4.70/+1.32/-2.82pct。面对较为严峻的地产及消费环境，公司加速终端渠道转型，正在经历由单品向大家居销售模式、团队、店面等多维度的转型磨合，经销渠道同比有所下滑，整装渠道营收同比增长 8.7%，外贸渠道营收增长 27%，直营渠道在市场困局下仍实现较快增长。
- **稳定推进渠道建设，零售大家居门店开拓顺利。**

1) 公司稳定推进渠道赋能建设，截止 2024H1，公司存量门店 8329 家（同比 2023 年末-387 家），其中欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思品牌门店数分别为 5644/1037/954/539 家，较 2023 年末净变动为 -369/-41/-47/+74 家。公司对经销商进行全面减负，降低经销商各类运营成本，提升公司在户外品牌广告的投入占比，同时加大电商区

《欧派家居(603833) 2023H1 业绩点评: 业绩表现靓丽, 加速大家居布局(买入)\*家居用品\*林昕宇》——2023-09-01

《欧派家居(603833.SH): 大家居战略稳步推进, 全渠道多品类市占率持续提升(买入)\*家居用品\*林昕宇》——2023-07-28

域推广和本地化联合推广的补贴力度, 提振终端经营信心。

2) 公司全面推进营销体系大家居转型步伐, 截止至 2024H1, 零售大家居有效门店已超 850 家, 较期初增加超 200 家。公司深入推进流量赋能建设, 多形态迭代拎包业务形态以获取更为碎片化的需求流量。坚持以城市为运营中心的全新管理理念, 分区域因地制宜, 公司跨体系搭建经销商体系的学习型互通赋能平台, 共同探索大家居业务破局新路径。

■ **构建铁三角线上获客体系, 线上类业务增长超 10%。**公司加大电商渠道的投入力度, 重点破局新媒体账号矩阵、内容运营、直播等线上获客形式, 实现线上有效引流客户数同比增长 10%, 流量赋能经销商超 4000 家。本地化电商通过与经销商联合运营完成经销商抖音、快手等 13600 家云店上线, 赋能超 100 城各类型经销商进行本地化联合投放, 线上获客量同比增长超 600%。大家居电商引流客户数同比增长 89%, 帮助经销商实现精准引流, 推动业绩提升。

■ **盈利能力稳中有升, 期间费用加大投入。**

1) 通过制造多维降本、组织优化、费用管控等措施的全面落地, 毛利率、净利率均实现稳中有升, 2024H1 销售毛利率 32.57%/同比+1.05pct, 销售净利率为 11.57%/同比+0.13pct。

2) 为适应消费趋势和市场的变化, 公司对消费者和经销商进行双重让利, 战略性增加品牌、电商引流、市场培训等方面的投入, 期间费用有所上升, 2024H1 公司期间费用率为 22.01%/同比+3.99pct, 销售/管理/研发/财务费用费别为 11.39/7.01/4.87/-1.27%, 同比+2.44/+0.57/+0.42/+0.56pct。

■ **盈利预测和投资评级:** 公司率先顺应行业趋势, 坚定积极推进大家居战略, 随着营销组织架构变革落地, 品类融合将进一步加快, 优化业绩表现。我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 206.46/217.08/228.19 亿元, 归母净利润为 27.92/29.87/31.78 亿元, 对应 PE 估值为 10/9/8 x。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 地产恢复不及预期, 终端消费力恢复不及预期, 行业竞争加剧, 品类融合销售不及预期, 宏观经济波动。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22782	20646	21708	22819
增长率(%)	1	-9	5	5
归母净利润 (百万元)	3036	2792	2987	3178
增长率(%)	13	-8	7	6
摊薄每股收益 (元)	4.98	4.58	4.90	5.22
ROE(%)	17	14	14	13
P/E	13.98	9.65	9.02	8.48
P/B	2.34	1.35	1.23	1.12
P/S	1.86	1.30	1.24	1.18
EV/EBITDA	9.87	6.23	5.49	4.46

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：欧派家居盈利预测表

证券代码:	603833				股价:	44.22	投资评级:	买入	日期:	2024/09/03
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	17%	14%	14%	13%	EPS	4.98	4.58	4.90	5.22	
毛利率	34%	32%	31%	33%	BVPS	29.74	32.67	35.91	39.35	
期间费率	13%	14%	13%	13%	<b>估值</b>					
销售净利率	13%	14%	14%	14%	P/E	13.98	9.65	9.02	8.48	
<b>成长能力</b>					P/B	2.34	1.35	1.23	1.12	
收入增长率	1%	-9%	5%	5%	P/S	1.86	1.30	1.24	1.18	
利润增长率	13%	-8%	7%	6%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.72	0.59	0.59	0.58	<b>营业收入</b>	<b>22782</b>	<b>20646</b>	<b>21708</b>	<b>22819</b>	
应收账款周转率	16.76	19.76	18.41	18.23	营业成本	15000	14023	14872	15273	
存货周转率	11.78	11.55	11.32	11.55	营业税金及附加	165	165	169	183	
<b>偿债能力</b>					销售费用	1982	1569	1606	1689	
资产负债率	47%	45%	42%	41%	管理费用	1401	1228	1259	1301	
流动比	1.24	1.36	1.48	1.62	财务费用	-308	-3	-45	11	
速动比	1.09	1.19	1.31	1.45	其他费用/(-收入)	1126	1032	1020	1072	
					<b>营业利润</b>	<b>3513</b>	<b>3174</b>	<b>3395</b>	<b>3609</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	24	17	19	24	
现金及现金等价物	12797	14245	15425	17998	<b>利润总额</b>	<b>3537</b>	<b>3191</b>	<b>3414</b>	<b>3633</b>	
应收款项	1404	963	1643	1101	所得税费用	511	402	430	458	
存货净额	1132	1296	1332	1313	<b>净利润</b>	<b>3025</b>	<b>2789</b>	<b>2984</b>	<b>3175</b>	
其他流动资产	1031	1055	989	1019	少数股东损益	-10	-3	-3	-3	
<b>流动资产合计</b>	<b>16365</b>	<b>17559</b>	<b>19389</b>	<b>21432</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3036</b>	<b>2792</b>	<b>2987</b>	<b>3178</b>	
固定资产	7066	7913	8504	8896						
在建工程	1942	1359	952	666	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	8973	9073	9173	9273	<b>经营活动现金流</b>	<b>4878</b>	<b>3664</b>	<b>3362</b>	<b>4914</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3036	2792	2987	3178	
<b>资产总计</b>	<b>34347</b>	<b>35905</b>	<b>38017</b>	<b>40268</b>	少数股东损益	-10	-3	-3	-3	
短期借款	7796	7796	7796	7796	折旧摊销	916	786	868	944	
应付款项	1746	1848	1988	1895	公允价值变动	22	-88	-47	-65	
合同负债	999	951	919	999	营运资金变动	549	28	-504	689	
其他流动负债	2638	2358	2398	2569	<b>投资活动现金流</b>	<b>-4664</b>	<b>-987</b>	<b>-977</b>	<b>-1010</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>13180</b>	<b>12954</b>	<b>13100</b>	<b>13259</b>	资本支出	-2099	-1031	-1029	-1024	
长期借款及应付债券	2289	2289	2289	2289	长期投资	-2044	-188	-147	-165	
其他长期负债	762	762	762	762	其他	-522	233	199	179	
<b>长期负债合计</b>	<b>3051</b>	<b>3051</b>	<b>3051</b>	<b>3051</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>741</b>	<b>-1317</b>	<b>-1252</b>	<b>-1395</b>	
<b>负债合计</b>	<b>16231</b>	<b>16005</b>	<b>16151</b>	<b>16310</b>	债务融资	3636	0	0	0	
股本	609	609	609	609	权益融资	1	-54	0	0	
股东权益	18116	19900	21866	23958	其它	-2897	-1264	-1252	-1395	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>34347</b>	<b>35905</b>	<b>38017</b>	<b>40268</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>994</b>	<b>1360</b>	<b>1133</b>	<b>2508</b>	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

## 【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。