

欧派家居（603833.SH）

稳定分红回馈股东，积极变革穿越周期

事件：9月19日公司发布关于未来三年（2024-2026年）股东分红回报规划的公告，2024-2026年利润分配目标为每年派发现金红利合计不低于人民币15亿元（含税）。我们预计公司2024年归母净利润为27.0亿元、测算得分红率不低于55.6%、对应股息率不低于5.5%，周期底部加强股东回报。

直面挑战，轻装上阵。伴随新房向二手房切换、规模效应下降，家居行业经营分化加速，传统门店客流缩减、品类边界模糊、家装+整装合作进一步深化、普遍呈现客单价下降、盈利能力下滑，逆行周期门店能力分化，部分门店转型步伐缓慢，淘汰延续加速。公司积极变革，持续落地渠道和营销体系管理改革，重构以城市为中心的经营模式，从组织形态上进一步向大家居战略方向匹配；今年正式实施东西南北中五大基地市场化的抢单改革，为经销商提供更好的产品交付及服务；开展大供应链改革提效，优化采购流程、前后植入信息化管理手段；加强审计、督导、监察；同时内部积极推进激励机制重塑，当前处于持续论证优化阶段。

资本开支稳步下降，分红承诺彰显信心。公司未来的资本开支包括武汉基地、黄边项目、欧派智能创新项目建设以及基地设备更新，其中武汉基地项目、黄边项目、欧派制造创新项目按照实施进度，未来几年预计仍有合计约17亿元投入，武汉基地项目采用自筹资金和募集资金投入，其他项目为自筹资金。过程中会根据实际经营情况，适时调整投入的总额及进度。伴随资本开支下降，分红能力有望提升。

盈利预测与投资评级：预计公司2024-2026年归母净利润分别为27.0亿元、29.3亿元、31.7亿元，对应PE为9.2X/8.5X/7.8X，维持“买入”评级。

风险提示：地产下行超预期、消费复苏低于预期、行业竞争加剧、测算误差风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22,480	22,782	20,224	21,382	22,568
增长率 yoy（%）	10.0	1.3	-11.2	5.7	5.5
归母净利润（百万元）	2,688	3,036	2,700	2,926	3,168
增长率 yoy（%）	0.9	12.9	-11.1	8.4	8.3
EPS 最新摊薄（元/股）	4.41	4.98	4.43	4.80	5.20
净资产收益率（%）	16.2	16.7	14.1	14.0	13.8
P/E（倍）	10.1	8.9	9.2	8.5	7.8
P/B（倍）	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1

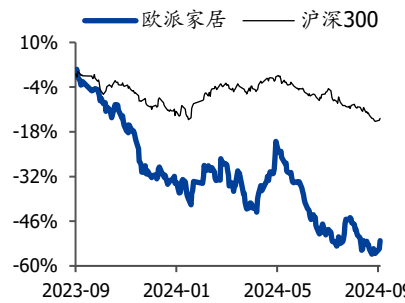
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年09月19日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
09月19日收盘价（元）	44.42
总市值（百万元）	27,058.55
总股本（百万股）	609.15
其中自由流通股（%）	100.00
30日日均成交量（百万股）	3.05

股价走势



作者

分析师 姜文轲

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《欧派家居（603833.SH）：需求弱势，践行大家居，积极变革、渠道降负》 2024-08-31
- 《欧派家居（603833.SH）：零售结构转型，盈利能力提升》 2024-04-25
- 《欧派家居（603833.SH）：加速大家居战略，盈利表现靓丽》 2024-01-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13381	16365	18005	20558	21469
现金	8270	12575	14464	16476	17631
应收票据及应收账款	1467	1404	1145	1550	1294
其他应收款	197	112	162	128	178
预付账款	107	100	84	111	95
存货	1414	1132	1108	1251	1229
其他流动资产	1925	1041	1041	1041	1041
非流动资产	15230	17982	16320	16191	15909
长期投资	11	0	0	0	0
固定资产	6689	7066	5998	6124	6145
无形资产	1061	1033	979	916	781
其他非流动资产	7470	9882	9342	9152	8983
资产总计	28611	34347	34324	36749	37378
流动负债	9675	13180	12766	13878	13069
短期借款	4585	7796	7796	7796	7796
应付票据及应付账款	1979	1746	1532	1920	1708
其他流动负债	3111	3637	3438	4162	3565
非流动负债	2422	3051	2427	1959	1476
长期借款	1607	2289	1665	1197	714
其他非流动负债	816	762	762	762	762
负债合计	12097	16231	15193	15837	14546
少数股东权益	6	-1	-5	-10	-18
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4360	4357	4357	4357	4357
留存收益	11003	12973	14519	16139	17857
归属母公司股东权益	16508	18117	19136	20923	22850
负债和股东权益	28611	34347	34324	36749	37378

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2410	4878	2666	4033	3218
净利润	2683	3025	2696	2920	3161
折旧摊销	807	864	651	637	688
财务费用	-247	-308	-70	-51	-30
投资损失	-23	-88	-43	-44	-48
营运资金变动	-1370	587	-563	571	-565
其他经营现金流	562	797	-5	0	13
投资活动现金流	-7146	-4664	1059	-465	-370
资本支出	2257	2103	-1662	-128	-282
长期投资	-4890	-2051	0	0	0
其他投资现金流	-9779	-4613	-603	-593	-652
筹资活动现金流	2985	741	-1835	-1556	-1693
短期借款	2196	3211	0	0	0
长期借款	1607	682	-624	-468	-482
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-816	-3150	-1211	-1088	-1211
现金净增加额	-1711	994	1889	2013	1155

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22480	22782	20224	21382	22568
营业成本	15374	15000	13200	13899	14608
营业税金及附加	168	165	148	155	165
营业费用	1679	1982	1760	1839	1918
管理费用	1336	1401	1193	1240	1286
研发费用	1123	1126	930	984	1016
财务费用	-247	-308	-70	-51	-30
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	120	270	0	0	0
公允价值变动收益	-34	-22	5	0	-13
投资净收益	23	88	43	44	48
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	3056	3513	3111	3361	3640
营业外收入	27	44	32	34	34
营业外支出	15	20	18	18	18
利润总额	3068	3537	3125	3377	3657
所得税	385	511	429	457	496
净利润	2683	3025	2696	2920	3161
少数股东损益	-6	-10	-4	-6	-7
归属母公司净利润	2688	3036	2700	2926	3168
EBITDA	4010	4647	3908	4070	4337
EPS (元)	4.41	4.98	4.43	4.80	5.20

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.0	1.3	-11.2	5.7	5.5
营业利润(%)	-0.1	14.9	-11.4	8.0	8.3
归属于母公司净利润(%)	0.9	12.9	-11.1	8.4	8.3
获利能力					
毛利率(%)	31.6	34.2	34.7	35.0	35.3
净利率(%)	12.0	13.3	13.4	13.7	14.0
ROE(%)	16.2	16.7	14.1	14.0	13.8
ROIC(%)	11.9	11.2	9.5	9.6	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	42.3	47.3	44.3	43.1	38.9
净负债比率(%)	-7.0	-10.1	-20.6	-30.7	-35.3
流动比率	1.4	1.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	16.7	15.9	15.9	15.9	15.9
应付账款周转率	7.4	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.41	4.98	4.43	4.80	5.20
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	8.01	4.38	6.62	5.28
每股净资产(最新摊薄)	26.40	29.05	30.72	33.65	36.81
估值比率					
P/E	10.1	8.9	9.2	8.5	7.8
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.3	5.4	5.3	4.5	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 09 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com