

欧派家居 (603833.SH)

收入压力延续，盈利能力优化

公司发布 2024 年三季报: 24Q3 公司实现收入 52.96 亿元(同比-21.2%)，归母净利润 10.41 亿元(同比-11.6%)，扣非归母净利润 9.87 亿元(同比-12.6%)，受地产及消费疲弱影响，公司 Q3 收入延续承压，内部管控发力叠加产品结构优化推动盈利改善。

分品类：橱卫压力延续，衣木下滑收敛。 24Q3 橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门收入分别为 14.7/27.7/3.0/3.3 亿元(同比-29.7%/-19.6%/-15.9%/-21.9%)，橱柜下滑幅度较 24Q2 进一步放大、卫浴转为下滑，衣柜、木门下滑收敛；毛利率分别为 33.1%/47.6%/35.8%/31.2%(同比-6.2pct/+10.0pct/+3.9pct/+6.8pct)，橱柜毛利率同比承压，我们判断主要系工程及整装占比提升、厨电产品促销所致；衣柜毛利率显著提升，我们判断主要系成品销售占比降低；衣木毛利率稳步提升，内部降本成效渐显。

分渠道：零售经销压力延续，直营&大宗下滑扩大。

■ **零售：**24Q3 实现收入 41.9 亿元(同比-20.6%)，其中直营/经销收入分别同比-12.9%/-20.9%，其中直营下滑幅度较 Q2 放大，经销下滑幅度小幅收敛。24Q3 零售毛利率 41.6%(同比+2.1pct)，毛利率稳步优化；24Q3 末欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思/其他品牌门店数分别为 5504/1002/973/549/152 家(较 24Q2 末-140/-35/+19/+10/-3 家)。零售大家居和整装大家居齐头并进，2023 年将欧派品牌原有的以品类为中心的经营模式重构为以城市为中心的经营模式，全品类、全渠道统一管理，门店结构持续调整。

■ **大宗：**24Q3 实现收入 8.5 亿元(同比-28.9%)，毛利率 31.8%(同比+5.5pct)，同比改善。公司严控风险，开辟低风险新业务。

毛利率逆势提升，营运能力稳定。 公司 24Q3 毛利率为 40.4%(同比+2.7pct)，归母净利率为 19.7%(同比+2.1pct)，毛利率、净利率逆势提升；目前公司已基本完成天津、武汉、无锡、成都、清远五大全品类、全功能制造基地的布局，各基地独立运行，分别覆盖以基地为中心 500 公里半径范围内的产品交付需求；此外围绕干线整合、货运班车制、带托运输及信息化四大抓手实施交付改革，24H1 产品整体运损率同比显著下降，全链条物流成本控制明显改善。24Q3 净经营现金流为 14.51 亿元(同比-2.30 亿元)，截至 24Q3 末，存货/应收账款/付账款周转天数分别 32/26/49 天(同比-1/+3/+4 天)，保持稳定。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 27.1 亿元、28.4 亿元、30.0 亿元，对应 PE 为 16.0X/15.2X/14.5X，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。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,480	22,782	19,475	20,595	21,741
增长率 yoy (%)	10.0	1.3	-14.5	5.8	5.6
归母净利润(百万元)	2,688	3,036	2,707	2,844	2,995
增长率 yoy (%)	0.9	12.9	-10.8	5.1	5.3
EPS 最新摊薄(元/股)	4.41	4.98	4.44	4.67	4.92
净资产收益率(%)	16.2	16.7	14.1	13.6	13.2
P/E(倍)	16.1	14.3	16.0	15.2	14.5
P/B(倍)	2.7	2.4	2.3	2.1	2.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价(元)	71.10
总市值(百万元)	43,310.74
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)	6.35

股价走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号: S0680523040001

邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《欧派家居(603833.SH): 稳定分红回馈股东, 积极变革穿越周期》 2024-09-20
- 《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

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	18314	21026	21604
现金	8270	12575	14967	16954	17970
应收票据及应收账款	1467	1404	1050	1545	1195
其他应收款	197	112	152	128	168
预付账款	107	100	77	110	88
存货	1414	1132	1026	1247	1142
其他流动资产	1925	1041	1041	1041	1041
非流动资产	15230	17982	15975	15814	15509
长期投资	11	0	0	0	0
固定资产	6689	7066	5724	5819	5815
无形资产	1061	1033	979	916	781
其他非流动资产	7470	9882	9272	9079	8914
资产总计	28611	34347	34289	36841	37113
流动负债	9675	13180	12559	13868	12852
短期借款	4585	7796	7796	7796	7796
应付票据及应付账款	1979	1746	1411	1914	1582
其他流动负债	3111	3637	3351	4158	3474
非流动负债	2422	3051	2593	2135	1678
长期借款	1607	2289	1831	1373	916
其他非流动负债	816	762	762	762	762
负债合计	12097	16231	15152	16004	14529
少数股东权益	6	-1	-5	-10	-17
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4360	4357	4357	4357	4357
留存收益	11003	12973	14523	16098	17722
归属母公司股东权益	16508	18117	19143	20847	22601
负债和股东权益	28611	34347	34289	36841	37113

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	2790	4079	3136
净利润	2683	3025	2702	2839	2988
折旧摊销	807	864	651	636	684
财务费用	-247	-308	61	64	78
投资损失	-23	-88	-43	-44	-48
营运资金变动	-1370	587	-577	585	-579
其他经营现金流	562	797	-5	0	13
投资活动现金流	-7146	-4664	1403	-431	-344
资本支出	2257	2103	-2006	-161	-305
长期投资	-4890	-2051	0	0	0
其他投资现金流	-9779	-4613	-603	-592	-649
筹资活动现金流	2985	741	-1801	-1661	-1777
短期借款	2196	3211	0	0	0
长期借款	1607	682	-458	-458	-458
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	-1343	-1203	-1319
现金净增加额	-1711	994	2392	1987	1016

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22480	22782	19475	20595	21741
营业成本	15374	15000	12714	13391	14076
营业税金及附加	168	165	142	149	159
营业费用	1679	1982	1480	1606	1696
管理费用	1336	1401	1130	1236	1348
研发费用	1123	1126	876	927	978
财务费用	-247	-308	61	64	78
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	3118	3266	3441
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	3132	3282	3457
所得税	385	511	430	444	469
净利润	2683	3025	2702	2839	2988
少数股东损益	-6	-10	-4	-5	-7
归属母公司净利润	2688	3036	2707	2844	2995
EBITDA	3962	4579	3879	3941	4111
EPS (元)	4.41	4.98	4.44	4.67	4.92

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	-14.5	5.8	5.6
营业利润(%)	-0.1	14.9	-11.2	4.8	5.3
归属于母公司净利润(%)	0.9	12.9	-10.8	5.1	5.3
获利能力					
毛利率(%)	31.6	34.2	34.7	35.0	35.3
净利率(%)	12.0	13.3	13.9	13.8	13.8
ROE(%)	16.2	16.7	14.1	13.6	13.2
ROIC(%)	11.7	11.0	9.3	9.2	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	42.3	47.3	44.2	43.4	39.1
净负债比率(%)	-7.0	-10.1	-22.4	-32.3	-36.3
流动比率	1.4	1.2	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.4	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	4.44	4.67	4.92
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	8.01	4.58	6.70	5.15
每股净资产(最新摊薄)	26.40	29.05	30.73	33.53	36.41
估值比率					
P/E	16.1	14.3	16.0	15.2	14.5
P/B	2.7	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	10.4	9.0	10.0	9.2	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 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