

欧派家居（603833.SH）

预告 Q4 利润改善，期待以旧换新效果

核心观点：

- 欧派家居发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年实现归母净利 25.8-28.8 亿元，同比减少 5%-15%，预计 2024 年扣非归母净利 23.3-26.0 亿元，同比减少 5%-15%，预计 24Q4 实现归母净利 5.5-8.5 亿元，同比变化 -24%-18%，预计 24Q4 实现扣非归母净利，5.7-8.4 亿元，同比增加 5%-55%。
- 收入端，预计 25 年持续改善。受地产和内需消费低迷影响，家居产品总体需求萎缩，同时行业生态、流量入口、销售渠道快速变迁，为定制家居行业带来了较大冲击，对公司本期的营业收入和利润产生了一定不利影响。为应对极端市场环境的挑战，公司坚定实施“大家居战略”，力求整装拓展与零售齐头并进。同时，积极推动品类、渠道的扩张，借助自身规模优势，进一步提高市场占有率。随着 2025 年一系列消费促进政策和新一轮国补陆续落地，家居消费市场有望回暖。
- 盈利端，公司盈利能力明显提升。24Q1-3 公司毛利率为 35.54%，同比上升约 1.6pct，净利率为 14.63%，同比上升约 0.7pct。第一，由于规模和资金优势，供应链效率得到优化；第二，公司一直以来实施的交付、质量、自动化及产品改革逐渐显现出管理效益；第三，公司全员费用考核机制有效贯彻。带动公司盈利能力进一步提高，使利润指标同比表现优于收入指标，该趋势未来有望保持。
- 盈利预测与投资建议。预计公司 24-26 归母净利 27.42/28.95/30.39 亿元，同比-10%/+6%/+5%。参照可比公司估值，再考虑公司保持定制家居龙头地位、推动商业模式革新，给予公司 25 年合理估值 15xPE，对应合理价值 71.30 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。原材料价格波动；地产下行风险；以旧换新效果不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22480	22782	19783	20945	22103
增长率（%）	10.0%	1.3%	-13.2%	5.9%	5.5%
EBITDA（百万元）	3674	4055	4141	4301	4498
归母净利润（百万元）	2688	3036	2742	2895	3039
增长率（%）	0.9%	12.9%	-9.7%	5.6%	5.0%
EPS（元/股）	4.41	4.98	4.50	4.75	4.99
市盈率（P/E）	27.56	13.98	13.71	12.98	12.37
ROE（%）	16.3%	16.8%	14.0%	13.8%	13.6%
EV/EBITDA	19.68	9.87	8.36	7.75	7.13

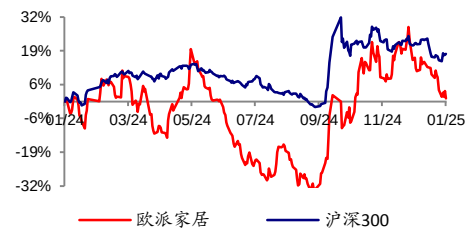
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	61.72 元
合理价值	71.30 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-20

相对市场表现



分析师：

曹倩雯



SAC 执证号：S0260520110002



021-38003621



caoqianwen@gf.com.cn

分析师：

左琴琴



SAC 执证号：S0260521050001



SFC CE No. BSE791



021-38003540

zuoqinqin@gf.com.cn

请注意，曹倩雯并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

欧派家居（603833.SH）：盈利改善，期待以旧换新效果 2024-11-23

欧派家居 2024-05-03

（603833.SH）：24Q1 收入

稳定，盈利改善

欧派家居（603833.SH）：23 2024-04-25

年分红率提升，大家居战略

持续推进

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,381	16,365	12,114	13,559	15,155
货币资金	8,270	12,575	8,709	9,962	11,364
应收及预付	1,575	1,504	1,272	1,360	1,445
存货	1,414	1,132	983	1,081	1,183
其他流动资产	2,122	1,154	1,150	1,156	1,162
非流动资产	15,230	17,982	18,162	18,362	18,602
长期股权投资	11	0	3	3	3
固定资产	6,689	7,066	7,091	7,094	7,075
在建工程	1,430	1,942	2,042	2,192	2,392
无形资产	1,061	1,033	1,086	1,133	1,192
其他长期资产	6,040	7,940	7,940	7,940	7,940
资产总计	28,611	34,347	30,276	31,921	33,757
流动负债	9,675	13,180	7,708	7,933	8,352
短期借款	4,585	7,796	3,314	3,281	3,445
应付及预收	2,344	2,250	1,842	1,955	2,067
其他流动负债	2,747	3,133	2,552	2,697	2,840
非流动负债	2,422	3,051	3,051	3,051	3,051
长期借款	5	607	607	607	607
应付债券	1,602	1,682	1,682	1,682	1,682
其他非流动负债	816	762	762	762	762
负债合计	12,097	16,231	10,759	10,984	11,403
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4,360	4,357	4,357	4,357	4,357
留存收益	11,003	12,973	14,379	15,805	17,228
归属母公司股东权益	16,508	18,117	19,523	20,950	22,373
少数股东权益	6	-1	-6	-12	-18
负债和股东权益	28,611	34,347	30,276	31,921	33,757

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22480	22782	19783	20945	22103
营业成本	15374	15000	12814	13611	14397
营业税金及附加	168	165	138	151	159
销售费用	1679	1982	1583	1717	1835
管理费用	1336	1401	1187	1257	1326
研发费用	1123	1126	851	901	950
财务费用	-247	-308	195	116	96
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-34	-22	0	0	0
投资净收益	23	88	59	42	44
营业利润	3056	3513	3136	3311	3476
营业外收支	12	24	10	10	11
利润总额	3068	3537	3145	3321	3486
所得税	385	511	409	432	453
净利润	2683	3025	2736	2890	3033
少数股东损益	-6	-10	-5	-6	-6
归属母公司净利润	2688	3036	2742	2895	3039
EBITDA	3674	4055	4141	4301	4498
EPS (元)	4.41	4.98	4.50	4.75	4.99

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,410	4,878	3,234	4,036	4,227
净利润	2,683	3,025	2,736	2,890	3,033
折旧摊销	855	916	795	858	910
营运资金变动	-1,378	549	-652	28	31
其它	251	387	355	260	253
投资活动现金流	-7,146	-4,664	-907	-1,006	-1,095
资本支出	-2,246	-2,099	-963	-1,048	-1,139
投资变动	-4,923	-2,044	-3	0	0
其他	23	-522	59	42	44
筹资活动现金流	2,985	741	-6,194	-1,777	-1,729
银行借款	6,474	10,241	-4,482	-33	164
股权融资	2,006	1	0	0	0
其他	-5,495	-9,501	-1,712	-1,744	-1,893
现金净增加额	-1,711	994	-3,866	1,253	1,403
期初现金余额	5,342	3,630	12,575	8,709	9,962
期末现金余额	3,630	4,624	8,709	9,962	11,364

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	10.0%	1.3%	-13.2%	5.9%	5.5%
营业利润	-0.1%	14.9%	-10.7%	5.6%	5.0%
归母净利润	0.9%	12.9%	-9.7%	5.6%	5.0%
获利能力					
毛利率	31.6%	34.2%	35.2%	35.0%	34.9%
净利率	11.9%	13.3%	13.8%	13.8%	13.7%
ROE	16.3%	16.8%	14.0%	13.8%	13.6%
ROIC	10.7%	9.5%	11.5%	11.3%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	42.3%	47.3%	35.5%	34.4%	33.8%
净负债比率	73.3%	89.6%	55.1%	52.5%	51.0%
流动比率	1.38	1.24	1.57	1.71	1.81
速动比率	1.13	1.11	1.36	1.49	1.60
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.66	0.65	0.66	0.65
应收账款周转率	16.57	16.73	17.28	17.11	16.98
存货周转率	15.90	20.12	20.13	19.37	18.68
每股指标 (元)					
每股收益	4.41	4.98	4.50	4.75	4.99
每股经营现金流	3.96	8.01	5.31	6.63	6.94
每股净资产	27.10	29.74	32.05	34.39	36.73
估值比率					
P/E	27.56	13.98	13.71	12.98	12.37
P/B	4.48	2.34	1.93	1.79	1.68
EV/EBITDA	19.68	9.87	8.36	7.75	7.13

广发造纸轻工行业研究小组

曹倩雯：联席首席分析师，北京大学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
张雨露：资深分析师，美国杜兰大学金融学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
李悦瑜：高级分析师，悉尼大学硕士，2023 年加入广发证券，曾任职于德邦基金管理有限公司，1 年证券行业研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。