



轻工制造 家居用品

2023-04-27

公司点评报告

买入/维持

欧派家居 (603833)

欧派 23Q1 点评：需求短期承压，在手订单充足

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	609/609
总市值/流通(百万元)	70,589/70,589
12 个月最高/最低(元)	150.68/81.42

相关研究报告：

欧派家居 (603833)《欧派 22 年报点评：全年业绩符合预期，23 年有望增长提速》——2023/04/25

欧派家居 (603833)《欧派三季报点评：收入端承压，Q4 向好》——2022/10/28

欧派家居 (603833)《欧派家居：全年收入高增，竞争力愈发显著》——2022/01/21

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522090002

联系人：刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

事件：公司发布 2023 年一季度报告。

今年 Q1，公司实现营业收入 35.70 亿元/-13.85%，归母净利润 1.52 亿元/-39.79%，扣非归母净利润 1.30 亿元/-44.40%，基本每股收益 0.24 元/-42.86%。

点评：

需求端短期承压，卫浴和整装发展快速。23Q1 营业收入同比双位数下滑，主系需求端疲软导致的订单减少，同时由于产能未能充分释放，固定费用未有效摊薄，叠加去年同期基数较高的影响，毛利率回落 0.98pct 至 26.68%。

分业务条线来看，Q1 橱柜/衣柜/木门/卫浴分别同比变化 -18.02%/-14.83%/-4.89%/+10.52%。我们估计一季度卫浴零售收入增长 18%-20%，核心是厨卫合并，带动卫浴品类增长；此外，整装业务快速发展，22Q4 开始占比超过 12%，我们估计今年 Q1 增速接近 10%，同样拉动效果明显。**费用端**，今年 Q1 公司投入营销/管理/研发费率分别提升 0.62pct、1.56pct、0.29pct 至 9.7%、8.7%、5.2%。

在手订单充足，预期提振未来收入表现。合同负债 17.02 亿元，同比 22Q1 增长超 25%，较 2022 年底提升 117.54%，预售账款 3.89 亿元，同比去年降低 37.62%，但较 2022 年底增加 6.82%，合同负债+预收账款合计同比+5.52%，较去年底+82.36%，我们认为公司目前的在手订单情况较好，预计在接下来形成收入，提振全年恢复正常增长；现金流的角度，Q1 销售商品等收到的现金同比+12%，经营性现金净流量从去年 Q1 由负转正，达 7.37 亿元。

投资建议：公司坚持整家战略和大家居战略，虽疫情影响下 Q1 业绩压力较大，但展望全年我们并不悲观。考虑到公司在新业务的拓展上较为顺利，我们预计公司 2023-2025 年营业收入约为 259/292/330 亿元，归母净利 31/36/42 亿元，EPS 分别为 5.11/5.91/6.89 元，当前股价对应未来三年 PE 分别为 23/20/17 倍，公司在多元化渠道、扩品类、供应链整合等各方面均领先行业，考虑到公司可能成为四万亿泛家居行业未来的龙头，维持“买入”评级。

风险提示：房地产景气度低于预期；疫情反复影响；整装业务竞争加剧；新模式推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22480	25885	29246	33011
(+/-%)	9.97	15.15	12.98	12.87
归母净利(百万元)	2688	3114	3599	4195
(+/-%)	0.86	15.82	15.59	16.55
摊薄每股收益(元)	4.41	5.11	5.91	6.89
市盈率(PE)	27.56	22.67	19.61	16.83

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6562	8270	13435	17542	21781	营业收入	20442	22480	25885	29246	33011
应收和预付款项	1160	1464	1453	1641	1852	营业成本	13978	15374	17623	19875	22406
存货	1463	1414	1690	1906	2149	营业税金及附加	143	168	181	205	231
其他流动资产	2058	2233	2244	2286	2332	销售费用	1386	1679	1734	1989	2278
流动资产合计	11243	13381	18822	23375	28113	管理费用	1131	1336	1450	1638	1849
长期股权投资	16	11	11	11	11	财务费用	(115)	(247)	85	7	(54)
投资性房地产	1334	1299	1299	1299	1299	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	6648	6689	6689	6689	6689	投资收益	21	23	26	29	33
在建工程	347	1430	1342	1277	1587	公允价值变动	52	(34)	0	0	0
无形资产开发支出	1064	1061	1061	1061	1061	营业利润	3060	3056	3673	4246	4849
长期待摊费用	80	101	101	101	101	其他非经营损益	15	12	0	0	0
其他非流动资产	2660	4641	4641	4641	4641	利润总额	3075	3068	3673	4246	4849
资产总计	23393	28611	33964	38452	43500	所得税	411	385	496	573	655
短期借款	2389	4585	4585	4585	4585	净利润	2664	2683	3177	3673	4195
应付和预收款项	2904	2273	3524	3903	4265	少数股东损益	(1)	(6)	64	73	0
长期借款	0	5	5	5	5	归母股东净利润	2666	2688	3114	3599	4195
其他负债	3691	5234	6159	6596	7087	预测指标					
负债合计	8984	12097	14273	15088	15942		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	609	609	609	609	609	毛利率	31.62%	31.61%	31.92%	32.04%	32.13%
资本公积	4361	4360	4360	4360	4360	销售净利率	13.04%	11.96%	12.03%	12.31%	12.71%
留存收益	9379	11003	14117	17716	21911	销售收入增长率	38.68%	9.97%	15.15%	12.99%	12.87%
归母公司股东权益	14409	16508	19622	23221	27416	EBIT 增长率	29.12%	(3.32%)	33.32%	13.18%	12.74%
少数股东权益	0	6	69	143	143	净利润增长率	29.23%	0.86%	15.82%	15.59%	16.55%
股东权益合计	14409	16514	19691	23364	27559	ROE	18.50%	16.29%	15.87%	15.50%	15.30%
负债和股东权益	23393	28611	33964	38452	43500	ROA	11.39%	9.40%	9.17%	9.36%	9.64%
现金流量表(百万)						ROIC	36.10%	19.94%	31.37%	37.07%	41.98%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	4.40	4.41	5.11	5.91	6.89
经营性现金流	3922	2207	5260	4222	4724	PE (X)	33.52	27.56	22.67	19.61	16.83
投资性现金流	(2065)	(7146)	114	94	(277)	PB (X)	6.24	4.48	3.60	3.04	2.57
融资性现金流	(187)	2985	(209)	(209)	(209)	PS (X)	4.40	3.29	2.73	2.41	2.14
现金增加额	1670	(1954)	5165	4107	4239	EV/EBITDA (X)	23.87	20.36	17.06	14.11	11.62

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafal@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。