

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	115.88
总股本/流通股本(亿股)	6.09 / 6.09
总市值/流通市值(亿元)	706 / 706
52 周内最高/最低价	150.68 / 81.42
资产负债率(%)	42.3%
市盈率	26.28
第一大股东	姚良松
持股比例(%)	66.2%

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

欧派家居(603833)

在手订单大幅增长，期待 Q2 业绩改善

● 事件：

公司发布 2023 年一季度报：

公司 2023Q1 实现收入 35.70 亿元，同比-13.85%；归母净利润 1.52 亿元，同比-39.79%；扣非后归母净利润 1.30 亿元，同比-44.40%。一季度受客户需求影响，收入同比下降；利润端由于订单及产能释放不充分，固定费用未摊薄叠加上年同期高基数影响，短期有所承压。从全年来看，一季度利润占全年比重较低，预计对全年利润影响有限。

● 收入端短期承压，在手订单大幅增长

分产品看，2023Q1 公司橱柜、衣柜及配套品、卫浴、木门、其他产品分别实现收入 10.85、19.76、1.84、2.07、0.35 亿元，同比分别-18.02%、-14.83%、+10.52%、-4.89%、-14.24%，其中，除卫浴产品外，其余产品收入均存在不同程度的承压。毛利率方面，2023Q1 公司以上产品毛利率分别为 29.28%、27.68%、17.12%、7.75%、8.60%，同比分别-1.19pct、-0.90pct、-3.23pct、-2.34pct、-3.46pct，盈利能力有所下滑，主要受产能释放不充分，固定费用未摊薄等影响。

分渠道看，2022 年公司直营店、经销店、大宗业务、其他渠道分别实现收入 0.89、27.56、5.85、0.58 亿元，同比分别-27.48%、-14.49%、-13.04%、+13.60%；毛利率分别为 52.46%、26.75%、19.96%、24.77%，同比分别-5.66pct、+0.09pct、-7.18pct、-2.16pct。

此外，公司在手订单同比大幅增长，截至 2023 年 3 月底公司合同负债 17.02 亿元（上年同期 7.82 亿元），同比+118%。经营活动现金流表现良好，2023Q1 经营现金流量净额为 7.37 亿元（上年同期为 -3.24 亿元），主要为公司已接客户订单同比大幅提升，及购买商品、接受劳务支付现金减少所致。

● 盈利水平有所下滑，期间费用率费用端略有增加

2023Q1 毛利率、净利率分别为 26.68%、4.15%，同比分别-0.98pct、-1.92pct，盈利能力有所下滑。

期间费用率方面，2023Q1 公司期间费用率为 21.60%，同比+1.20pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 9.75%、8.68%、5.23%、-2.06%，同比分别+0.62pct、+1.56pct、+0.29pct、-1.28pct，期间费用率同比有所增加。

● 投资建议：

持续看好欧派家居在定制家居行业龙头地位，渠道、产品、产能、信息化等全方位优势带来的业绩提升。我们维持此前对于公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 263.78/303.58/344.33

亿元，同比分别+17.3%/+15.1%/+13.4%；归母净利润分别为31.34/36.18/41.27亿元，同比分别+16.6%/+15.5%/+14.1%，对应PE分别为23/20/17倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游消费需求不及预期风险；渠道变革、竞争加剧带来的不确定性；橱柜零售渠道受精装市场冲击超预期风险；原材料价格大幅波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	22480	26378	30358	34433
增长率	9.97%	17.34%	15.09%	13.42%
EBITDA（百万元）	3673.99	4060.95	4631.08	5223.61
归属母公司净利润（百万元）	2688.43	3133.53	3617.74	4126.96
增长率	0.86%	16.56%	15.45%	14.08%
EPS（元/股）	4.41	5.14	5.94	6.77
市盈率（P/E）	26.26	22.53	19.51	17.10
市净率（P/B）	4.28	3.61	3.05	2.59
EV/EBITDA	19.68	15.44	12.84	10.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	22480	26378	30358	34433	营业收入	10.0%	17.3%	15.1%	13.4%
营业成本	15374	18061	20765	23524	营业利润	-0.1%	18.8%	15.5%	14.1%
税金及附加	168	185	213	241	归属于母公司净利润	0.9%	16.6%	15.5%	14.1%
销售费用	1679	1939	2277	2582	获利能力				
管理费用	1336	1477	1685	1894	毛利率	31.6%	31.5%	31.6%	31.7%
研发费用	1123	1266	1427	1636	净利率	12.0%	11.9%	11.9%	12.0%
财务费用	-247	-37	-36	-42	ROE	16.3%	16.0%	15.6%	15.1%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	10.7%	11.8%	12.0%	12.0%
营业利润	3056	3632	4195	4787	偿债能力				
营业外收入	27	30	30	30	资产负债率	42.3%	42.3%	39.7%	37.5%
营业外支出	15	18	18	18	流动比率	1.38	1.58	1.84	2.08
利润总额	3068	3644	4207	4799	营运能力				
所得税	385	510	589	672	应收账款周转率	18.98	24.00	24.00	24.00
净利润	2683	3134	3618	4127	存货周转率	15.63	20.22	21.05	21.08
归母净利润	2688	3134	3618	4127	总资产周转率	0.86	0.84	0.84	0.84
每股收益(元)	4.41	5.14	5.94	6.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.41	5.14	5.94	6.77
货币资金	8270	14429	17652	23779	每股净资产	27.10	32.08	38.02	44.79
交易性金融资产	803	803	803	803	估值比率				
应收票据及应收账款	1467	1171	1865	1578	PE	26.26	22.53	19.51	17.10
预付款项	107	181	208	235	PB	4.28	3.61	3.05	2.59
存货	1414	1195	1689	1578	现金流量表				
流动资产合计	13381	18849	23558	29067	净利润	2683	3134	3618	4127
固定资产	6689	6396	6094	5781	折旧和摊销	855	493	503	513
在建工程	1430	1430	1430	1430	营运资本变动	-1378	2935	-598	1787
无形资产	1061	1161	1261	1361	其他	251	231	227	223
非流动资产合计	15230	15038	14835	14623	经营活动现金流净额	2410	6792	3750	6650
资产总计	28611	33887	38394	43690	资本开支	-2246	-288	-288	-288
短期借款	4585	4585	4585	4585	其他	-4900	26	30	34
应付票据及应付账款	1979	2436	2640	3110	投资活动现金流净额	-7146	-262	-258	-254
其他流动负债	3111	4899	5583	6282	股权融资	2006	-102	0	0
流动负债合计	9675	11919	12808	13976	债务融资	2403	0	0	0
其他	2422	2422	2422	2422	其他	-1424	-270	-270	-270
非流动负债合计	2422	2422	2422	2422	筹资活动现金流净额	2985	-372	-270	-270
负债合计	12097	14342	15230	16399	现金及现金等价物净增加额	-1711	6159	3223	6127
股本	609	609	609	609					
资本公积金	4360	4258	4258	4258					
未分配利润	10698	13362	16437	19945					
少数股东权益	6	6	6	7					
其他	840	1310	1853	2472					
所有者权益合计	16514	19546	23164	27291					
负债和所有者权益总计	28611	33887	38394	43690					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048