

2022 年 05 月 05 日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

127

公司基本资讯

产业别	轻工制造
A 股价(2022/4/29)	116.48
上证指数(2022/4/29)	3047.06
股价 12 个月高/低	171.66/104.25
总发行股数(百万)	609.15
A 股数(百万)	609.15
A 市值(亿元)	709.54
主要股东	姚良松 (66.19%)
每股净值(元)	24.05
股价/账面净值	4.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.1 -14.6 -25.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-01-21	147.50	买进
2021-08-27	143.21	买进
2021-06-01	148.24	买进
2021-04-30	153.46	买进

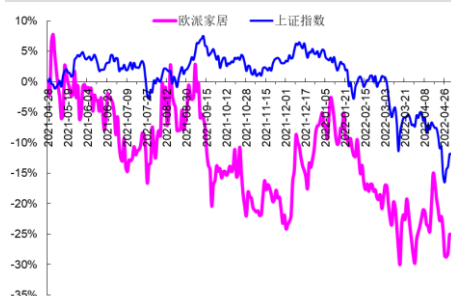
产品组合

橱柜	32.53%
衣柜	57.01%
卫浴	4.09%
木门	5.35%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	38.9%
一般法人	1.6%

股价相对大盘走势



欧派家居 (603833.SH)

TRADING BUY 区间操作

年报及一季报点评：综合实力强劲，增速超预期

结论与建议：

业绩概要：

公告 2021 年全年实现收入 204.4 亿，同比增 38.7%，录得净利润 26.7 亿，同比新增 29.2%，以此计算 4Q 实现收入 60.4 亿，同比增 20.6%，录得净利润 5.5 亿，同比下降 10%。

公告 2021Q1 实现收入 41.4 亿，同比增 25.6%，录得净利润 2.5 亿，同比增 3.9%，扣非后净利润 2.3 亿，同比增 112%，1Q 表现超预期。

分红方案：每 10 股分现金股利 17.5 元

■ 2021 全年来看，公司克服疫情反复、原材料涨价、环保限产等诸多不利因素，通过对生产流程优化和激励机制改革创新，提高生产效率，完善信息化连接，实现业绩的稳健增长。品类上，衣柜业务实现收入 101.7 亿，同比增 49.5%，橱柜业务实现收入 75.3 亿，同比增 24.2%，卫浴实现收入 10 亿，同比增 33.7%，木门实现收入 12.4 亿，同比增 60.4%，其他业务收入 2.2 亿，同比增 64.4%。

■ 渠道上，公司深化全渠道发展战略，线下门店总数达 7112 家，年内开创性提出“整家定制”的新模式，形成以零售、整装为主干，工程、电商为两翼，直营、外贸为重要支撑的运营模式，报告期内整装大家居接单业绩同比增长超 90%。

■ 毛利率来看，下半年受原材料涨价和低毛利的配套产品占比增加影响，毛利率同比下降 3.39 个百分点至 31.62%，4Q 同比下降 4 个百分点至 29%。毛利率下降及 4Q 计提 0.8 亿信用减值损失是成为造成四季度净利润衰退的主要原因。费用上，报告期内通过提升生产效率、精准控费，综合费用率同比下降 2.62 个百分点至 16.19%，4Q 费用率同比下降 2.14 个百分点至 17.24%。

■ 2022 年一季度，衣柜及配套拉动整体公司整体收入超预期。各品类看，衣柜实现收入 23.2 亿，同比增 71.6%，橱柜实现收入 13.2 亿，同比增 5.1%，卫浴实现收入 1.7 亿，同比增 1.2%，木门实现收入 2.2 亿，同比增 32%。渠道上，大宗收入同比下降 7%至 6.7 亿，预计主要为公司减少风险敞口所致，零售端收入增长强劲，直营及经销门店收入增长强劲，增速分别为 51.2%和 34.1%，预计整装大家居依旧表现出彩，线下门店环比减少 77 个，主要出于经营优化考虑。毛利率上，报告期毛利率同比下降 2.5 个百分点至 27.7%，主要由于原材料涨价以及让利经销商等原因，但由于公司维持精准控费力度（期间费用率同比下降 1.52 个百分点至 20.41%），扣非后公司业绩表现不俗。

■ 2022 年公司沿着“把欧派打造成世界卓越家居集团”长期发展目标继续前进，公司一季度业绩超预期亦进一步提振信心，年内通过提升信息化和运营管理能力，推进大家居战略等方式，有望顺利达成年初既定目标。预计 2022-2023 年将分别实现净利润 30 亿和 26.4 亿，分别同比增 12.8%和 21%，EPS 分别为 4.94 元和 5.97 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍和 20 倍，予以“区间操作”的投资建议。

■ 风险提示：行业景气不及预期，成本压力上升，疫情影响超预期

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1839	2063	2666	3006	3638
同比增减	%	17.02	12.13	29.23	12.78	21.02
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.42	3.47	4.40	4.94	5.97
同比增减	%	17.24	-21.49	26.80	12.17	21.02
A 股市盈率(P/E)	X	26.35	33.57	26.47	23.60	19.50
股利 (DPS)	RMB 元	1.09	1.20	1.75	1.48	1.79
股息率 (Yield)	%	0.98	1.07	1.57	1.33	1.60

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	13533	14740	20442	24068	28201
经营成本	8684	9579	13978	16536	19245
营业税金及附加	88	111	143	169	198
销售费用	1310	1147	1386	1656	1957
管理费用	939	961	1131	1325	1552
财务费用	-70	-35	-115	-157	-184
资产减值损失				0	0
投资收益	24	37	21	4	14
营业利润	2105	2407	3060	3514	4241
营业外收入	27	26	32	25	26
营业外支出	13	20	17	17	16
利润总额	2119	2413	3075	3522	4251
所得税	279	350	411	517	612
少数股东损益			-1	-1	0
归属于母公司所有者的净利润	1839	2063	2666	3006	3638

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	1467	4427	6562	9450	12834
应收账款	493	602	1012	1214	1457
存货	846	809	1463	1609	1770
流动资产合计	6452	8250	11243	12929	14222
长期股权投资	8	16	16	16	16
固定资产	4960	6093	6648	7313	8044
在建工程	1694	1538	347	365	347
非流动资产合计	8362	10593	12150	13365	14701
资产总计	14814	18844	23393	26294	28924
流动负债合计	3280	5926	8285	9043	9083
非流动负债合计	1975	992	699	734	771
负债合计	5255	6918	8984	9777	9854
少数股东权益	0	0	0	0	1
股东权益合计	9559	11925	14409	16518	19070
负债及股东权益合计	14814	18844	23393	26294	28924

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	2156	3889	4046	6017	7050
投资活动产生的现金流量净额	-4654	-2337	-2065	-1925	-2256
筹资活动产生的现金流量净额	1441	585	-187	-1203	-1410
现金及现金等价物净增加额	-1051	2111	1783	2888	3384

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。