太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-29

公司点评报告

买入/维持

欧派家居(603833)

目标价：138.00

昨收盘：126.80

可选消费 耐用消费品与服装

Q3 扣非利润大超预期，衣柜、整装表现亮眼

■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	596/596
总市值/流通(百万元)	72,756/72,756
12 个月最高/最低(元)	132.81/85.90

相关研究报告：

欧派家居（603833）《20Q2 稳健向上，大宗环比改善，整装表现亮眼》--2020/08/27

欧派家居（603833）《2020 中期业绩略超预期，衣柜与整装贡献增量》--2020/08/13

欧派家居（603833）《2019 年报收入略超预期，衣柜同店增速耀眼》--2020/04/29

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：S1190517110002

事件：

欧派发布 2020 年三季报：营收同比增长 2.1%至 97.3 亿，归母净利同比增长 5.2%至 14.5 亿元。扣非净利增长 7.44%至 13.87 亿元。其中，Q3 营收同比增 18.4%，归母净利同比增 28.9，扣非利润同比增长 35.65%，大超市场预期。

点评：

分品类看，衣柜 Q3 同比增长 29.5%，在门店数完全没有新增的情况下，新渠道拓展加速，直播端效果明显，杨鑫等高管亲自参与直播，订单转化较为强劲，体现出了行业龙头对于新渠道和新趋势的超强把控能力。且公司三季度在无醛板业务上面再度引领行业，推出免费升级的无醛板产品。**橱柜 Q3 同比转正（微增 2.7%），木门/卫浴 Q3 同比增长 31%/39%**，年初至今净开店 65/69 家。

分渠道看，大宗 Q3 同比增长 27.5%，收入占比达到 16.5%。整体来看，大宗渠道贡献 Q3 合计 18.4%增长中的 4.2%，整装贡献约 3.5%，零售（经销+直营）贡献 10.7%的增长。全年来看我们预计大宗业务增速会在 20-25%这个区间。而整装业务会在 90%左右增长。

盈利端，Q3 毛利率同比提升 1.05pct，前三季度毛利率下降 1.6pct，主要还是受到疫情影响产能利用率、加大经销商让利和终端促销。**前三季度销售费用率度同比下降 1.7pct，管理费用率和研发费用率基本持平**。单 Q3 季度销售费用率下降 0.93pct，管理费用率和研发费用率分别下降 0.5 和 0.42pct。经营性净现金流 Q3 同比大幅增长 112.26%。

展望未来，Q4 经营情况继续提升，预期整体稳健增长。大宗继续迎来集中履约期，Q4 有望提速，全年或将 20-25%增长；整装开店加速，同时进一步整合供应链和配套品，Q4 收入或将继续接近翻倍增长；橱柜零售继续承压，但通过价格带拓展和产品升级（每平+88 元换无醛板满足环保诉求），将迎市占率提升；衣柜零售延展性强，未来加强厨衣带单和配套品渗透，Q4 有望维持较高速度增长。

盈利预测：我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 3.42/3.96/4.52，

对应 PE 为 37/32/28 倍，公司拓渠道、扩品类均领先行业，考虑到产业链景气度与欧派龙头地位，中长期看仍有空间，维持“买入”评级。

风险提示：地产景气度低、业务推广不及预期、疫情影响销售

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13533	14596	17018	19748
(+/-%)	17.59	7.85	16.59	16.04
净利润(百万元)	1839	1951	2235	2555
(+/-%)	17.02	11.21	15.88	14.07
摊薄每股收益(元)	3.08	3.42	3.96	4.52
市盈率(PE)	41	37	32	28

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2518	1467	3600	5996	8709
应收和预付款项	366	591	348	406	472
存货	645	846	1886	2208	2574
其他流动资产	725	3508	3566	3595	3628
流动资产合计	4254	6411	9400	12206	15383
长期股权投资	0	8	8	8	8
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3458	0	210	368	486
在建工程	1888	0	-128	-223	-295
无形资产开发支出	1092	1125	1069	1015	965
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6867	1604	1588	1597	1592
资产总计	11120	8015	10988	13803	16975
短期借款	12	53	0	0	0
应付和预收款项	1912	1997	2246	2625	3054
长期借款	140	406	406	406	406
其他负债	1495	2263	2920	3121	3309
负债合计	3560	4719	5573	6153	6769
股本	420	420	588	588	588
资本公积	2971	2982	2982	2982	2983
留存收益	4310	5834	7785	10020	12575
归母公司股东权益	7561	9559	11678	13914	16469
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	7561	9559	11678	13914	16469
负债和股东权益	11120	14278	17251	20066	23238

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2018	2156	2047	2464	2784
投资性现金流	-2313	-4654	-1	-41	-45
融资性现金流	-359	1441	87	-27	-27
现金增加额	-22	6	0	0	0

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11509	13533	14596	17018	19748
营业成本	7093	8684	9419	11032	12860
营业税金及附加	106	88	95	111	128
销售费用	1177	1310	1314	1532	1777
管理费用	1405	1581	1533	1787	2074
财务费用	-32	-70	33	39	20
资产减值损失	21	8	21	11	14
投资收益	57	24	50	50	50
公允价值变动	0	5	0	0	0
营业利润	1822	2105	2233	2557	2925
其他非经营损益	7	14	10	12	11
利润总额	1829	2119	2243	2569	2937
所得税	257	279	292	334	382
净利润	1572	1839	1951	2235	2555
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1572	1839	1951	2235	2555

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	38.38%	35.84%	35.47%	35.17%	34.88%
销售净利率	13.66%	13.59%	13.37%	13.13%	12.94%
销售收入增长率	18.53%	17.59%	7.85%	16.59%	16.04%
EBIT 增长率	17.00%	14.04%	11.06%	14.61%	13.38%
净利润增长率	20.90%	17.02%	6.09%	14.52%	14.32%
ROE	20.79%	19.24%	16.71%	16.06%	15.51%
ROA	14.13%	12.88%	11.31%	11.14%	10.99%
ROIC	30.23%	21.44%	24.05%	28.12%	32.51%
EPS(X)	3.77	4.42	3.32	3.80	4.34
PE(X)	21.15	22.65	30.18	26.36	23.06
PB(X)	4.43	4.40	5.04	4.23	3.58
PS(X)	2.91	3.11	4.04	3.46	2.98
EV/EBITDA(X)	14.49	16.98	24.28	20.23	16.95

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。