欧派家居（603833）

公司研究/点评报告

二季度实现正增长，全年稳健表现可期

—欧派家居（603833）2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造　　2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2020 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 49.66 亿元，同比下降 9.88%；实现归母净利润 4.89 亿元，同比下降 22.7%。实现基本每股收益 1.18 元。其中，第二季度实现营收 35.36 亿元，同比增长 6.91%；实现归母净利润 5.91 亿元，同比增长 9.23%。

二、分析与判断

➢ 二季度营收及利润增速转正，期间费用控制较好

二季度以来，随着疫情逐步好转，前期压制的家具消费需求开始释放，公司二季度实现了收入及利润端的正增长，单二季度收入及归母净利润增速分别 6.91%和 9.23%，生产经营步入正轨。同时，报告期内公司期间费用控制较好。期间费用率为 22.16%，较去年同期下降 1.79pct，其中，销售费用率下降 1.96pct 至 9.23%，管理费用率上升 0.85pct 至 13.48%；财务费用率为-0.55%；研发费用率下降 0.02pct 至 4.81%。

➢ 针对疫情大力开拓线上渠道，提升获客能力

针对疫情期间，公司通过线上裂变营销+视频直播落地的方式，达到引流、蓄客、成交的目的，助力终端经销商抢单夺单。同时公司以“天网云爆”、微信小程序等线上裂变营销工具为抓手，积极组织多场次、强爆破的线上直播活动，“612 总裁“骞”到，直补 1 个亿”等线上促销活动取得了较好的接单和品牌传播效果。

➢ 整装业务持续发力，完善信息化提升运营效率

目前，公司共有整装大家居经销商 293 家，开设整装大家居门店 334 家。在疫情背景下，今年 1-6 月公司整装大家居接单增速超 70%，公司持续提升整装产品竞争力，为终端输送具有较高性价比的整装渠道产品。同时，公司继续推进信息化战略落地，有效提升了公司整体营运效率。CAXA 软件在完成衣柜事业部前端环节信息化打通后，衣柜免审订单超过 60%，一次通过率超过 90%，审单效率较以往大幅提升。

三、投资建议

预计公司 2020/21/22 年能够实现基本每股收益 4.81/5.72/6.66 元/股，对应 PE 为 21/18/15 倍，参考家居板块 TTM 市盈率 36 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格波动、房地产调控政策、终端需求放缓。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	13,533	14,817	17,454	20,106
增长率（%）	17.6%	9.5%	17.8%	15.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,839	2,020	2,404	2,799
增长率（%）	17.0%	9.8%	19.0%	16.4%
每股收益（元）	4.42	4.81	5.72	6.66
PE（现价）	22.7	20.8	17.5	15.0
PB	4.4	3.8	3.2	2.7

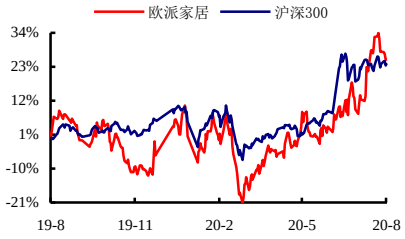
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格：　100.13 元

交易数据	2020-8-27
近 12 个月最高/最低(元)	132.81/85.9
总股本（百万股）	420
流通股本（百万股）	420
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	421
流通市值（亿元）	421

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：　S0100512100003

电话：　010-85127729

邮箱：　chenbairu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,533	14,817	17,454	20,106
营业成本	8,684	9,429	11,135	12,861
营业税金及附加	88	95	108	121
销售费用	1,310	1,422	1,658	1,890
管理费用	939	1,022	1,187	1,347
研发费用	642	667	751	824
EBIT	1,870	2,182	2,616	3,062
财务费用	(70)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	24	37	36	35
营业利润	2,105	2,311	2,750	3,200
营业外收支	14	14	14	14
利润总额	2,119	2,324	2,764	3,214
所得税	279	304	359	415
净利润	1,839	2,020	2,404	2,799
归属于母公司净利润	1,839	2,020	2,404	2,799
EBITDA	2,310	2,734	3,282	3,839

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1467	2629	3609	6045
应收账款及票据	611	593	751	925
预付款项	98	104	122	141
存货	846	464	959	470
其他流动资产	1876	1876	1876	1876
流动资产合计	6452	7253	8893	11064
长期股权投资	8	46	82	117
固定资产	4960	6192	7471	8771
无形资产	1125	1109	1093	1077
非流动资产合计	8362	9492	10423	11205
资产合计	14814	16745	19316	22269
短期借款	53	0	0	0
应付账款及票据	993	1075	1247	1415
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3280	3485	4049	4601
长期借款	406	406	406	406
其他长期负债	1568	1568	1568	1568
非流动负债合计	1975	1975	1975	1975
负债合计	5255	5460	6024	6575
股本	420	420	420	420
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9559	11181	13187	15589
负债和股东权益合计	14814	16745	19316	22269

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	17.6%	9.5%	17.8%	15.2%
EBIT 增长率	8.2%	16.6%	19.9%	17.1%
净利润增长率	17.0%	9.8%	19.0%	16.4%
盈利能力				
毛利率	35.8%	36.4%	36.2%	36.0%
净利润率	13.6%	13.6%	13.8%	13.9%
总资产收益率 ROA	12.4%	12.1%	12.5%	12.6%
净资产收益率 ROE	19.2%	18.1%	18.2%	18.0%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.1	2.2	2.4
速动比率	1.7	1.9	2.0	2.3
现金比率	0.9	1.2	1.3	1.6
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	10.3	9.0	8.0	10.0
存货周转天数	30.9	25.0	23.0	20.0
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
每股指标（元）				
每股收益	4.4	4.8	5.7	6.7
每股净资产	22.8	26.6	31.4	37.1
每股经营现金流	5.1	7.5	7.0	10.3
每股股利	1.1	0.9	0.9	0.9
估值分析				
PE	22.7	20.8	17.5	15.0
PB	4.4	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	20.0	17.0	14.1	11.7
股息收益率	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,839	2,020	2,404	2,799
折旧和摊销	439	553	667	776
营运资金变动	(165)	619	(96)	816
经营活动现金流	2,148	3,140	2,925	4,344
资本开支	1,830	1,527	1,548	1,509
投资	(2,851)	0	0	0
投资活动现金流	(4,654)	(1,527)	(1,548)	(1,509)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,783	0	0	0
筹资活动现金流	1,441	(450)	(398)	(398)
现金净流量	(1,065)	1,163	979	2,436

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。