太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-13

公司点评报告

买入/维持

欧派家居(603833)

目标价：111.00

昨收盘：101.7

可选消费 耐用消费品与服装

2020 中期业绩略超预期，衣柜与整装贡献增量

事件：

欧派发布 2020 中期快报：营收下降 9.88%至 49.66 亿，归母净利下降 22.89%至 4.89 亿元。扣非净利下降 25.59%至 4.43 亿元。其中，Q2 营收同比增长 6.9%，归母净利同比增长 9.2%，Q2 业绩略超预期。

点评：

分品类看，橱柜稳定，衣柜贡献增量。衣柜 Q2 增速较高，大宗整装拓展加速，零售预期同店亮眼，由客单值提升贡献（套餐升级+配套品进一步渗透）。橱柜 Q2 相对稳定，深耕多元渠道，推进橱柜+战略，零售试点分销业务、提升终端积极性。木门卫浴 Q2 增速同样较高。

分渠道看，整装高增，大宗趋势向上。整装 Q2 预期高增，19 年底开店 288 家，今年优化运营、加强赋能、提升欧派产品和配套品渗透率。大宗 Q2 趋势向上，虽疫情使 H1 增速不高，但加快订单推进，接单与收入趋势向上。零售端整体承压，但欧派表现领先行业。

盈利端，Q2 净利增速高于收入增速，略超市场预期，预计与疫情之后注重控本降费有关，特别是制造端推进标准化，挖掘潜力。

判断全年，经营情况逐季改善，预期整体稳健增长。整装开店加速，整合供应链和配套品，H2 收入或将翻倍；大宗迎集中履约期，H2 增速有望加快至 30%+；橱柜零售有压力，但通过产品升级（环保板材）和价格带拓展（高端伯尼斯+中端欧铂丽），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，H2 增速同样可期。

盈利预测：我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 4.6/5.4/6.1，对应 PE 为 32/28/25 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	6.01	15.88	14.07
摊薄每股收益(元)	4.42	3.32	3.80	4.34
市盈率(PE)	26.47	32.54	28.42	24.86

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	588/588
总市值/流通(百万元)	59,824/59,824
12 个月最高/最低(元)	132.81/85.90

相关研究报告：

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

欧派家居（603833）《公司发布 19 年年报预告，利润端略超预期》--2020/01/15

欧派家居（603833）《欧派家居《Q3 业绩向好，中长期竞争优势明显》》--2019/10/30

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

证券分析师：曹倩雯

电话：18653860177

E-MAIL：caoqw@tpyzq.com

执业资格证书编码：

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	5165	8210	11712
应收和预付款项	366	591	326	381	443
存货	645	846	1707	2003	2336
其他流动资产	725	3508	3556	3584	3616
流动资产合计	4254	6411	10753	14177	18107
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			
其他非流动资产	6867	1604	1588	1597	1592
资产总计	11120	8015	12341	15775	19699
短期借款	12	53	0	0	0
应付和预收款项	1912	1997	2075	2430	2830
长期借款	140	406	406	406	406
其他负债	1495	2263	3993	4181	4355
负债合计	3560	4719	6475	7017	7591
股本	420	420	420	420	420
资本公积	2971	2982	2982	2982	2983
留存收益	4310	5834	8405	11295	14645
归母公司股东权益	7561	9559	12130	15021	18371
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	7561	9559	12130	15021	18371
负债和股东权益	11120	14278	18605	22038	25962

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2018	2156	2581	3114	3573
投资性现金流	(2313)	(4654)	(1)	(36)	(35)
融资性现金流	(359)	1441	1118	(32)	(36)
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	13821	16135	18756
营业成本	7093	8684	8522	10003	11667
营业税金及附加	106	88	138	161	188
销售费用	1177	1310	1313	1549	1801
管理费用	772	939	829	1065	1238
财务费用	(32)	(70)	34	(7)	(44)
资产减值损失	21	0	20	11	14
投资收益	57	24	50	55	60
公允价值变动	0	5	0	0	0
营业利润	2454	2755	3014	3408	3953
其他非经营损益	7	14	10	12	11
利润总额	2461	2769	3025	3420	3965
所得税	257	279	454	530	615
净利润	2204	2489	2571	2890	3350
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2204	2489	2571	2890	3350

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	38.38%	35.84%	38.34%	38.01%	37.80%
销售净利率	19.15%	18.40%	18.60%	17.91%	17.86%
销售收入增长率	18.53%	17.59%	2.13%	16.74%	16.24%
EBIT 增长率	58.17%	11.12%	13.34%	11.60%	14.85%
净利润增长率	69.52%	12.95%	3.27%	12.42%	15.91%
ROE	29.15%	26.04%	21.19%	19.24%	18.24%
ROA	19.82%	17.44%	13.82%	13.12%	12.90%
ROIC	42.58%	29.25%	31.26%	35.34%	41.36%
EPS(X)	3.77	4.42	6.12	6.88	7.97
PE(X)	21.15	26.47	17.64	15.70	13.54
PB(X)	4.43	5.14	3.74	3.02	2.47
PS(X)	2.91	3.63	3.28	2.81	2.42
EV/EBITDA(X)	11.19	15.73	13.75	11.42	9.07

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。