欧派家居（603833.SH） 2020Q2 业绩显著回暖，全渠道发力再显龙头优势

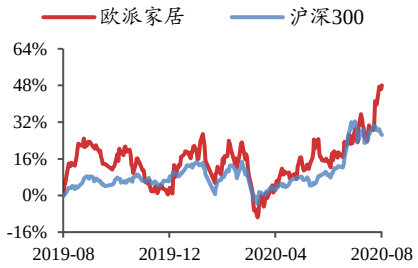
2020 年 08 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/13
当前股价(元)	102.83
一年最高最低(元)	136.02/84.50
总市值(亿元)	604.89
流通市值(亿元)	604.89
总股本(亿股)	5.88
流通股本(亿股)	5.88
近 3 个月换手率(%)	21.35

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期，欧铂丽、整装大家居快速发展》-2020.4.29

《公司首次覆盖报告-定制家居行业领航者，进击大家居时代》-2020.3.9

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

● 2020Q2 业绩显著回暖，单季度各项关键经营指标转正，维持“买入”评级

公司发布业绩快报，2020H1 实现营收 49.66 亿元（-9.88%），归母净利润 4.89 亿元（-22.70%），其中 2020Q2 疫情扰动趋弱，零售企稳，工程、整装全渠道发力，加大成本费用管控力度，利润增速高于收入增速，实现营收 35.36 亿元(+6.91%)，归母净利润 5.91 亿元（+9.23%）。公司 2020H2 业绩环比有望继续改善，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 20.62/23.95/27.45 亿元，对应 EPS 为 3.51/4.07/4.67 元，当前股价对应 PE 为 29/25/22 倍，维持“买入”评级。

● 行业流量入口分散化，公司零售、工程、整装全渠道发力，再显龙头优势

2020H1，传统零售受疫情冲击。同时，工程、整装渠道占比提升，社群、线上营销兴起使行业流量入口分散化。公司零售、工程、整装全渠道发力再显龙头优势。

1）零售渠道：2020H1，疫情期间积极开展线上裂变营销+视频直播落地的方式，以信息化和新模式赋能终端运营，增强零售体系获客能力，提升成交率。其中，2020Q2 衣柜业务率先实现较快增长，橱柜等前端接单情况也在逐月环比改善。

2）工程渠道：公司继续深化工程渠道改革力度，在风险可控的基础下，进一步响应大宗业务客户的服务需求，适当提升对工程经销商的扶持力度。2020H1 公司在对利润率、回款维持较高要求的情况下，工程合同签单业绩达成预定目标。

3）整装渠道：整装模式是公司 2020 年的发展重点。2020H1，公司继续发挥整装渠道上的品牌力、产品力优势，并积极调整管理团队，创新各品类融合营销模式，提高相互带单率。2020 年整装渠道收入增速预计有望延续 2019 年的高增长。

● 业绩拐点向上逐渐验证，竣工回暖的逻辑不变，定制家居龙头布局时机已至

公司 2020Q2 业绩显著改善，疫情对业绩的压制预期已逐步消除。市场预期有望向竣工修复回暖、业绩持续环比改善的逻辑切换。考虑到 2020H1 因疫情挤压的订单需求、2020H2 竣工有望回暖带来的增量需求和 2020H1 的低业绩基数，我们预计公司有望迎来较长的业绩复苏景气周期，定制家居龙头布局时机已至。

● 风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,509	13,533	15,282	17,598	20,185
YOY(%)	18.5	17.6	12.9	15.2	14.7
归母净利润(百万元)	1,572	1,839	2,062	2,395	2,745
YOY(%)	20.9	17.0	12.1	16.1	14.6
毛利率(%)	38.4	35.8	35.9	35.8	35.8
净利率(%)	13.7	13.6	13.5	13.6	13.6
ROE(%)	20.8	19.2	18.4	18.2	17.9
EPS(摊薄/元)	2.67	3.13	3.51	4.07	4.67
P/E(倍)	38.5	32.9	29.3	25.3	22.0
P/B(倍)	8.0	6.5	5.6	4.7	4.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4254	6452	8435	9853	12053
现金	2518	1467	3300	4130	6093
应收票据及应收账款	369	611	718	1042	1201
其他应收款	64	40	78	58	98
预付账款	88	98	112	130	147
存货	645	846	837	1103	1124
其他流动资产	570	3390	3390	3390	3390
非流动资产	6867	8362	8663	9180	9656
长期投资	0	8	16	23	30
固定资产	3458	4960	5525	6196	6822
无形资产	1092	1125	1155	1195	1197
其他非流动资产	2317	2269	1967	1766	1607
资产总计	11120	14814	17098	19034	21709
流动负债	3188	3280	4273	4535	5294
短期借款	12	53	67	58	47
应付票据及应付账款	824	993	1058	1306	1408
其他流动负债	2352	2235	3148	3171	3839
非流动负债	372	1975	1665	1363	1058
长期借款	140	1602	1292	991	686
其他非流动负债	231	372	372	372	372
负债合计	3560	5255	5938	5898	6352
少数股东权益	0	0	-4	-5	-7
股本	420	420	588	588	588
资本公积	2971	2982	2814	2814	2814
留存收益	4310	5834	7481	9395	11590
归属母公司股东权益	7561	9559	11163	13141	15364
负债和股东权益	11120	14814	17098	19034	21709

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2018	2156	2891	2427	3689
净利润	1572	1839	2059	2394	2744
折旧摊销	353	439	454	499	580
财务费用	-32	-70	-97	-105	-122
投资损失	-57	-24	-30	-37	-37
营运资金变动	82	-171	506	-323	526
其他经营现金流	101	142	-1	-1	-2
投资活动现金流	-2313	-4654	-724	-979	-1017
资本支出	2292	1831	293	510	468
长期投资	-63	-2851	-8	-7	-7
其他投资现金流	-83	-5674	-438	-475	-556
筹资活动现金流	-359	1441	-334	-618	-709
短期借款	-88	40	14	-9	-11
长期借款	140	1462	-310	-301	-305
普通股增加	-0	-0	168	0	0
资本公积增加	20	11	-168	0	0
其他筹资现金流	-432	-72	-38	-307	-394
现金净增加额	-675	-1051	1834	830	1963

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11509	13533	15282	17598	20185
营业成本	7093	8684	9799	11295	12966
营业税金及附加	106	88	136	152	168
营业费用	1177	1310	1452	1672	1918
管理费用	772	939	993	1144	1312
研发费用	632	642	642	704	807
财务费用	-32	-70	-97	-105	-122
资产减值损失	21	0	0	0	0
其他收益	24	143	0	0	0
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	57	24	30	37	37
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1822	2105	2387	2776	3176
营业外收入	14	27	30	23	24
营业外支出	7	13	7	7	9
利润总额	1829	2119	2410	2792	3191
所得税	257	279	352	398	447
净利润	1572	1839	2059	2394	2744
少数股东损益	0	0	-4	-1	-2
归母净利润	1572	1839	2062	2395	2745
EBITDA	2116	2623	2844	3221	3649
EPS(元)	2.67	3.13	3.51	4.07	4.67

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.5	17.6	12.9	15.2	14.7
营业利润(%)	20.4	15.5	13.4	16.3	14.4
归属于母公司净利润(%)	20.9	17.0	12.1	16.1	14.6
获利能力					
毛利率(%)	38.4	35.8	35.9	35.8	35.8
净利率(%)	13.7	13.6	13.5	13.6	13.6
ROE(%)	20.8	19.2	18.4	18.2	17.9
ROIC(%)	19.1	16.5	15.5	15.7	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	35.5	34.7	31.0	29.3
净负债比率(%)	-28.2	5.1	-11.8	-18.7	-30.8
流动比率	1.3	2.0	2.0	2.2	2.3
速动比率	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	39.5	27.6	23.0	20.0	18.0
应付账款周转率	9.1	9.6	9.6	9.6	9.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.67	3.13	3.51	4.07	4.67
每股经营现金流(最新摊薄)	3.43	3.67	4.92	4.13	6.27
每股净资产(最新摊薄)	12.85	15.72	18.45	21.81	25.59
估值比率					
P/E	38.5	32.9	29.3	25.3	22.0
P/B	8.0	6.5	5.6	4.7	4.0
EV/EBITDA	27.6	22.7	20.3	17.5	14.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835