

欧派家居（603833）2022年报及2023年一季度点评

22年经营韧性凸显，23Q1业绩低点已过，看好大家居战略持续发力

事项:

❖ 公司发布22年报+23Q1季报。2022年全年营收224.8亿元/+9.97%，归母净利润26.88亿元/+0.86%，扣非归母净利润25.92亿元/+3.27%。22Q4营收62.11亿元/+2.83%，归母净利润6.98亿元/+26.41%，扣非归母净利润6.72亿元/+35.24%。23Q1营收35.70亿元/-13.85%，归母净利润1.52亿元/-39.79%，扣非归母净利润1.3亿元/-44.40%。

评论:

- ❖ **对应至报表衣柜及配品高增，大家居仍为核心驱动力。**1) 22年橱柜/衣柜及配品/卫浴/木门同比-5%/+19%/+5%/+9%，直营/经销/工程同比+20%/+12%/-5%，预计整装大家居全年同增近40%，且主要由衣柜及配品驱动；零售大家居布局方面，23Q1下单业绩/整装订单量/推广建店(累计完成)达4282万元/2151户/97家(179家)，同比增长647.7%/1899%/1286%。2) 单Q4橱柜/衣柜及配品/卫浴/木门同比-19%/+16%/+5%/+3%，直营/经销/工程同比+11%/+1%/+2%，橱柜大幅下滑或主要系Q4疫情对零售渠道扰动所致。
- ❖ **利润率同比改善，22Q4毛利率+1.5pcts至30.49%。**22Q4经销/大宗/直营毛利率分别同比+1.8/-3.7/-8.7pcts，毛利率改善或主要系内生降本增效；值得注意的是，配套品收入全年同增30%左右，毛利率亦同比提升3+pcts，规模效应进一步显现。22Q4期间费用率同比-0.47%pct至16.77%，净利率同比+2.1pcts至11.24%。
- ❖ **大家居战略稳步推进，客单价持续提升。**整体看，单值提升主要源于品类拓展+服务增值。1) 卫浴：增量主要源于厨卫融合和卫浴空间整体解决方案，厨卫经销商划分方面，由橱柜经销商享受返利，卫浴经销商业绩较好将开放橱柜权限。2) 零售大家居：围绕1个中心（帮助零售经销商转型）+2个基本点（专业+服务）。3) 整装套餐：23年开门红主流套餐为99800（由49800定制产品+50000装修服务组成），但实际成交价仍高于套餐价，行业主要比拼设计师与供应链下、预计终端成交价有望进一步走高。
- ❖ **23Q1盈利端承压，合同负债及预售楼款同比/环比均显著增长。**23Q1报表端出现负增长，主要系22年底疫情及23年初春节时间错配影响所致，且整装业务仍逆势实现近10%正增长、拓店成效凸显；且固定成本及费用集中体现在Q1，对成本端分摊效果尚未充分显现，因此利润负增长幅度大于收入负增长幅度；但考虑一季度收入及利润在全年占比较小，预计23Q1业绩低点后业绩有望逐季改善。
- ❖ **定制家居龙头，以前瞻性整家战略和整装大家居为锚，以品类扩张连带率提升为轴，看好23年业绩稳健增长。**当客流获取和转化效率成为核心竞争要素的行业背景下，公司积极开展终端商业模式变革，在22年行业整体承压下依然实现稳健增长；23Q1业绩低点后，地产回暖叠加消费复苏下业绩有望逐季改善，看好全年业绩表现。基于此，我们预计23-25年归母净利润分别为31.77/36.93/42.4亿元（23-24年原值为31.67/39.16亿元），对应当前股价PE分别为22/19/17X；参考绝对估值法，给予目标价145元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观经济影响需求；原材料价格波动风险；渠道拓展不及预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	22,480	26,409	30,487	34,760
同比增速(%)	10.0%	17.5%	15.4%	14.0%
归母净利润(百万)	2,688	3,177	3,693	4,240
同比增速(%)	0.9%	18.2%	16.2%	14.8%
每股盈利(元)	4.41	5.22	6.06	6.96
市盈率(倍)	26	22	19	17
市净率(倍)	4.2	3.8	3.3	2.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

强推（维持）

目标价：145元

当前价：115.15元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

联系人：刘一怡

邮箱：liuyiyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	60,915.23
已上市流通股(万股)	60,915.23
总市值(亿元)	701.44
流通市值(亿元)	701.44
资产负债率(%)	44.73
每股净资产(元)	26.49
12个月内最高/最低价	150.68/81.42

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《欧派家居（603833）重大事项点评：股东减持不改长期趋势，大家居领航者稳健增长》

2023-02-13

《欧派家居（603833）重大事项点评：“健康+3.0”战略发布，欧派助力健康家居发展》

2023-02-07

《欧派家居（603833）2022年业绩预增点评：收入端韧性凸显，利润率同比显著改善》

2023-01-18

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,270	12,620	16,881	20,790
应收票据	110	244	285	292
应收账款	1,357	1,245	1,516	1,801
预付账款	107	169	185	211
存货	1,414	1,693	1,940	2,259
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,122	2,259	1,825	2,157
流动资产合计	13,381	18,230	22,633	27,511
其他长期投资	1,299	1,299	1,299	1,299
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	6,689	6,583	6,329	6,001
在建工程	1,430	1,905	2,255	2,455
无形资产	1,061	955	859	773
其他非流动资产	4,741	4,721	4,705	4,692
非流动资产合计	15,230	15,474	15,457	15,231
资产合计	28,611	33,703	38,090	42,742
短期借款	4,585	6,780	7,894	9,007
应付票据	70	245	261	240
应付账款	1,909	2,167	2,630	3,032
预收款项	364	428	494	563
合同负债	782	919	1,061	1,210
其他应付款	841	841	841	841
一年内到期的非流动负债	242	242	242	242
其他流动负债	882	1,037	1,200	1,370
流动负债合计	9,675	12,658	14,621	16,505
长期借款	5	7	9	10
应付债券	1,602	1,602	1,602	1,602
其他非流动负债	816	816	816	816
非流动负债合计	2,422	2,424	2,426	2,427
负债合计	12,097	15,083	17,047	18,932
归属母公司所有者权益	16,508	18,619	21,047	23,820
少数股东权益	6	1	-4	-9
所有者权益合计	16,514	18,620	21,043	23,810
负债和股东权益	28,611	33,703	38,090	42,742

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,410	3,550	5,215	4,853
现金收益	3,242	3,902	4,378	4,875
存货影响	49	-279	-248	-319
经营性应收影响	-209	-84	-329	-318
经营性应付影响	-528	496	545	451
其他影响	-145	-486	869	163
投资活动现金流	-7,146	-722	-537	-386
资本支出	-1,926	-1,095	-806	-553
股权投资	5	0	0	0
其他长期资产变化	-5,225	373	269	167
融资活动现金流	2,985	1,522	-417	-557
借款增加	4,031	2,198	1,115	1,114
股利及利息支付	-1,230	-1,346	-1,564	-1,798
股东融资	2,006	2,006	2,006	2,006
其他影响	-1,822	-1,336	-1,975	-1,881

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22,480	26,409	30,487	34,760
营业成本	15,374	17,888	20,656	23,461
税金及附加	168	188	222	251
销售费用	1,679	1,939	2,194	2,550
管理费用	1,336	1,569	1,812	2,065
研发费用	1,123	1,320	1,523	1,737
财务费用	-247	-100	-113	-122
信用减值损失	-100	-100	-100	-100
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-34	-34	-34	-34
投资收益	23	23	23	23
其他收益	120	120	120	120
营业利润	3,056	3,614	4,202	4,827
营业外收入	27	27	27	27
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	3,068	3,625	4,214	4,838
所得税	385	455	529	607
净利润	2,683	3,170	3,685	4,231
少数股东损益	-6	-7	-8	-9
归属母公司净利润	2,688	3,177	3,693	4,240
NOPLAT	2,466	3,083	3,586	4,124
EPS(摊薄) (元)	4.41	5.22	6.06	6.96

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	17.5%	15.4%	14.0%
EBIT 增长率	-4.7%	25.0%	16.3%	15.0%
归母净利润增长率	0.9%	18.2%	16.2%	14.8%
获利能力				
毛利率	31.6%	32.3%	32.2%	32.5%
净利率	11.9%	12.0%	12.1%	12.2%
ROE	16.3%	17.1%	17.5%	17.8%
ROIC	17.5%	16.7%	16.7%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	42.3%	44.8%	44.8%	44.3%
债务权益比	43.9%	50.7%	50.2%	49.0%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	19	18	16	17
应付账款周转天数	46	41	42	43
存货周转天数	34	31	32	32
每股指标(元)				
每股收益	4.41	5.22	6.06	6.96
每股经营现金流	3.96	5.83	8.56	7.97
每股净资产	27.10	30.57	34.55	39.10
估值比率				
P/E	26	22	19	17
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	21	18	16	14

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522