

研究所
 证券分析师：林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn
 联系人：杨蕊菁 S0350122090030
 yangrj01@ghzq.com.cn

业绩恢复动能充足，内部变革增强长期竞争力

——欧派家居（603833）2023年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/05/04	
表现	1M / 3M / 12M
欧派家居	-12.4% / -11.0% / -3.2%
沪深300	-1.8% / -2.7% / 0.3%

市场数据

2023/05/04	
当前价格(元)	111.21
52周价格区间(元)	81.00-156.27
总市值(百万)	67,743.83
流通市值(百万)	67,743.83
总股本(万股)	60,915.23
流通股本(万股)	60,915.23
日均成交额(百万)	247.15
近一月换手(%)	0.31

相关报告

《欧派家居（603833）2022年年报点评：2022年经营韧性凸显，衣柜品类延续增长动能（买入）*家居用品*林昕宇》——2023-04-26

《欧派家居（603833）公司动态报告：挺进蓝海深挖需求，大家居布局稳步推进（买入）*家居用品*林昕宇》——2023-04-09

《欧派家居（603833）2022年业绩预告点评：业绩预告符合预期，期待大家居龙头领航前行（买入）*家居用品*林昕宇》——2023-01-17

事件：

欧派家居发布2023年一季度业绩公告：2023年第一季度公司实现营业收入35.70亿元/同比-13.85%；归母净利润1.52亿元/同比-39.79%；扣非归母净利润1.30亿元/同比-44.40%。

投资要点：

- **疫情等短期因素致使今年Q1业绩承压。**受疫情放开及春节放假较早影响，2022Q4前端接单蓄客较少，致使2023Q1工厂端出货较往年同期偏少，同时2022Q1基数较高，两项因素叠加2023Q1收入及业绩同比出现短暂性下滑。
- **收入下降影响成本及费用摊薄。**2023Q1，公司毛利率26.68%/同比-0.98pct，公司期间费用率21.60%/同比+1.20pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为9.75%/8.68%/-2.06%/5.23%，分别+0.62/+1.56/-1.27/+0.29pct。公司销售收入同比下降，使得固定费用未摊薄，单Q1盈利能力受到阶段性影响。
- **Q1对全年影响可控，合同负债同比增长，业绩恢复支撑足。**从2016年以来历史数据看，Q1收入约占全年的15%-18%，对全年目标达成影响较为有限。2023Q1，公司合同负债同比增长25.35%，营销蓄客反馈佳，在手订单增长可观，预计前端接单成果将随订单转化逐步传导到工厂出货端。Q1营销目标顺利完成，提振信心，伴随地产及经济大环境回暖、大家居与品类融合战略持续推进，全年销售有望迎来逐步改善。
- **盈利预测和投资评级：**公司营销节点蓄客充分，营销成果将在后续季度陆续转化至报表端，大家居战略与品类融合效果得到持续验证，全年业绩恢复可期。公司积极进行内部组织架构优化，预计将更好顺应流量碎片化趋势、更好推进品类融合，进一步优化业绩表现。我们预计2023-2025年公司实现营业收入264.44/301.91/341.36亿元，归母净利润31.54/36.98/42.23亿元，对应估值21/18/16xPE，**维持公司“买入”评级。**
- **风险提示：**地产恢复不及预期，终端消费力恢复不及预期，行业竞争加剧，品类融合销售不及预期，宏观经济波动。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	22480	26444	30191	34136
增长率 (%)	10	18	14	13
归母净利润 (百万元)	2688	3154	3698	4223
增长率 (%)	1	17	17	14
摊薄每股收益 (元)	4.41	5.18	6.07	6.93
ROE (%)	16	16	16	15
P/E	27.56	21.48	18.32	16.04
P/B	4.48	3.46	2.91	2.47
P/S	3.29	2.56	2.24	1.98
EV/EBITDA	19.68	14.89	12.42	10.05

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：欧派家居盈利预测表

证券代码:	603833				股价:	111.21				投资评级:	买入				日期:	2023/05/04			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	16%	16%	15%	EPS	4.41	5.18	6.07	6.93										
毛利率	32%	32%	32%	32%	BVPS	27.10	32.11	38.18	45.11										
期间费率	12%	14%	13%	13%	估值														
销售净利率	12%	12%	12%	12%	P/E	27.56	21.48	18.32	16.04										
成长能力					P/B	4.48	3.46	2.91	2.47										
收入增长率	10%	18%	14%	13%	P/S	3.29	2.56	2.24	1.98										
利润增长率	1%	17%	17%	14%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.79	0.77	0.78	0.77	营业收入	22480	26444	30191	34136										
应收账款周转率	16.57	28.66	16.77	24.28	营业成本	15374	17970	20523	23232										
存货周转率	15.90	15.42	16.16	14.96	营业税金及附加	168	198	226	239										
偿债能力					销售费用	1679	2026	2307	2570										
资产负债率	42%	43%	40%	38%	管理费用	1336	1600	1811	2031										
流动比	1.38	1.53	1.78	2.02	财务费用	-247	-10	-118	-126										
速动比	1.11	1.30	1.55	1.78	其他费用/(-收入)	1123	1322	1510	1707										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	3056	3588	4208	4808										
现金及现金等价物	9073	14894	18422	23476	营业外净收支	12	17	19	21										
应收款项	1467	1296	1949	1822	利润总额	3068	3605	4227	4829										
存货净额	1414	1715	1868	2281	所得税费用	385	454	533	608										
其他流动资产	1426	1367	1433	1434	净利润	2683	3151	3694	4220										
流动资产合计	13381	19272	23673	29014	少数股东损益	-6	-3	-3	-3										
固定资产	6689	6728	6727	6686	归属于母公司净利润	2688	3154	3698	4223										
在建工程	1430	1430	1430	1430	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	7101	7101	7101	7101	经营活动现金流	2410	5999	3903	5759										
长期股权投资	11	11	11	11	净利润	2688	3154	3698	4223										
资产总计	28611	34542	38942	44242	少数股东权益	-6	-3	-3	-3										
短期借款	4585	5243	5573	5606	折旧摊销	855	632	672	713										
应付款项	1979	2609	2699	3365	公允价值变动	34	-88	-47	-65										
预收帐款	364	888	937	920	营运资金变动	-1378	2154	-497	760										
其他流动负债	2747	3817	4054	4453	投资活动现金流	-7146	-625	-589	-579										
流动负债合计	9675	12558	13263	14343	资本支出	-2246	-652	-649	-647										
长期借款及应付债券	1607	1607	1607	1607	长期投资	-4923	-88	-47	-65										
其他长期负债	816	816	816	816	其他	23	114	107	133										
长期负债合计	2422	2422	2422	2422	筹资活动现金流	2985	359	167	-191										
负债合计	12097	14980	15686	16766	债务融资	2403	659	329	33										
股本	609	608	608	608	权益融资	2006	-103	0	0										
股东权益	16514	19562	23256	27476	其它	-1424	-197	-162	-224										
负债和股东权益总计	28611	34542	38942	44242	现金净增加额	-1711	5733	3481	4989										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究员，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。