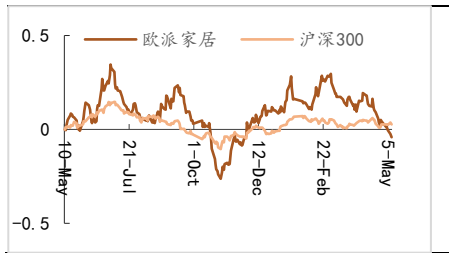


评级： 买入

陈梦  
 首席分析师  
 SAC 执证编号: S0110521070002  
 chenmeng@sczq.com.cn  
 电话: 010-81152649

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

### 公司基本数据

最新收盘价 (元)	106.80
一年内最高/最低价 (元)	154.52/81.00
市盈率 (当前)	24.92
市净率 (当前)	4.00
总股本 (亿股)	6.09
总市值 (亿元)	650.57

资料来源: 聚源数据

### 相关研究

- 欧派家居 (603833) 2022 年业绩预告点评: 业绩预告符合预期, 龙头经营韧性再次彰显
- 欧派家居 (603833) 2022 年三季报点评: 费率波动致盈利能力短期承压, 整装大家居表现优异
- 欧派家居 (603833) 2022 年中报点评: 克服压力逆势增长, 定制龙头尽显峥嵘

### 核心观点

- **事件:** 公司发布 2022 年报与 2023 年一季报, 2022 年实现营收 224.8 亿, 同比+9.97%; 归母净利润 26.88 亿, 同比+0.86%, 拟每股派发现金红利 1.768 元 (含税)。23Q1 公司实现营收 35.7 亿, 同比-13.85%; 归母净利润 1.52 亿, 同比-39.79%。

#### 点评:

- **收入短期承压, 大家居战略推进助力衣柜及配套家具产品较快增长。分季度看,** 公司 2022Q4/2023Q1 分别实现营收同比+2.83%/-13.85%, 归母净利润同比+26.41%/-39.79%, 在 22Q4 疫情扰动之下, 公司收入及新接订单承压明显; 同时在 22Q1 高基数背景下, 23Q1 收入及业绩同比下滑。**分品类看,** 2022 年公司厨柜/衣柜及配套家具品/卫浴/木门品类分别实现营收 71.73/121.39/10.35/13.46 亿元, 分别同比 -4.73%/+19.34%/+4.63%/+8.85%。其中厨柜业务受整体家装环境影响承压下滑; 大家居战略推进助力衣柜及配套家具产品较快增长, 预计后续随家装行业需求回补, 公司收入端有望恢复稳健增长。
- **23Q1 盈利水平下降, 后续有望改善。** 2022 年公司毛利率同比-0.01pct 至 31.61%, 销售/管理及研发/财务费用率分别同比+0.69/+0.96/-0.54pct 至 7.47%/10.94%/-1.10%, 综合影响下 22 年净利率同比-1.1pct 至 11.93%。23Q1 公司毛利率 26.68% (同比-0.98pct/环比-3.81pct), 净利率 4.15% (同比-1.93pct/环比-7.04pct), 预计主要受前期疫情扰动及费用集中支付影响, 后续随前期费用投放效果显现, 公司盈利水平有望拐点向上。
- **定制家具全渠道领先, 门店持续拓展。** 分渠道看, 全年直营/经销/大宗业务分别贡献营收 7.06/175.82/34.95 亿元, 分别同比+20.12%/+12.13%/-4.85%。渠道数量方面, 截至 2022 年末, 欧派橱柜 (含橱衣综合)/欧派衣柜 (独立)/欧铂尼/欧铂丽/卫浴门店数量较 2022 年初分别净增 20/9/35/65/11 家至 2479/2210/1056/1054/816 家, 门店数量行业领先, 预计公司凭借整装等流量获取优势有望在消费复苏中优先受益。
- **投资建议:** 公司聚焦效率提升优化组织结构, 持续修炼内功提升核心竞争力。考虑到短期组织架构调整影响, 我们微调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 31.22/36.18/41.81 亿元 (原预测 23/24 年 32.39/37.38 亿元), 对应当前市值 PE 21/18/16X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料成本大幅波动, 房地产市场波动, 渠道开拓不及预期。

### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	224.80	260.96	301.72	344.66
营收增速 (%)	10.0%	16.1%	15.6%	14.2%
净利润 (亿元)	26.89	31.22	36.18	41.81
净利润增速 (%)	0.9%	16.1%	15.9%	15.6%
EPS (元/股)	4.41	5.13	5.94	6.86
PE	24	21	18	16

资料来源: Wind, 首創證券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	13,381	15,479	19,507	24,561	经营活动现金流	2,410	2,637	4,845	5,157
现金	8,270	9,916	13,798	17,880	净利润	2,688	3,122	3,618	4,181
应收账款	1,357	1,231	1,500	1,786	折旧摊销	807	832	817	793
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	130	-191	-208	-206
预付账款	107	168	184	210	投资损失	-23	10	10	9
存货	1,414	1,682	1,928	2,250	营运资金变动	-1,321	-1,024	560	318
其他	2,123	2,241	1,815	2,146	其它	134	-112	49	61
非流动资产	15,230	15,224	15,007	14,604	投资活动现金流	-7,146	-825	-600	-390
长期投资	11	11	11	11	资本支出	-1,926	-845	-616	-403
固定资产	6,689	6,683	6,578	6,324	长期投资	5	0	0	0
无形资产	1,061	955	859	773	其他	-5,225	20	16	13
其他	4,740	4,721	4,705	4,692	筹资活动现金流	2,985	-166	-363	-685
资产总计	28,611	30,703	34,514	39,165	短期借款	4,031	500	500	500
流动负债	9,675	10,257	11,527	13,378	长期借款	234	0	0	0
短期借款	4,585	5,085	5,585	6,085	其他	-1,822	-1,512	-1,388	-1,505
应付账款	1,909	2,154	2,613	3,020	现金净增加额	-1,751	1,646	3,882	4,082
其他	841	841	841	841					
非流动负债	2,422	2,422	2,422	2,422	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	5	5	5	5	成长能力				
其他	815	815	815	815	营业收入	10.0%	16.1%	15.6%	14.2%
负债合计	12,097	12,679	13,949	15,800	营业利润	-0.1%	16.5%	16.4%	16.3%
少数股东权益	6	6	6	6	归属母公司净利润	0.9%	16.1%	15.9%	15.6%
归属母公司股东权益	16,508	18,018	20,559	23,359	获利能力				
负债和股东权益	28,611	30,703	34,514	39,165	毛利率	31.6%	31.9%	32.0%	32.2%
					净利率	11.9%	12.0%	12.0%	12.1%
					ROE	16.3%	17.3%	17.6%	17.9%
					ROIC	15.8%	16.4%	16.6%	17.1%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	22,480	26,096	30,172	34,466	资产负债率	42.3%	41.3%	40.4%	40.3%
营业成本	15,374	17,781	20,528	23,366	净负债比率	43.9%	43.0%	40.1%	37.4%
营业税金及附加	168	186	220	249	流动比率	1.4	1.5	1.7	1.8
营业费用	1,679	1,931	2,233	2,516	速动比率	1.2	1.3	1.5	1.7
研发费用	1,123	1,304	1,508	1,722	营运能力				
管理费用	1,336	1,551	1,786	2,047	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
财务费用	-247	-191	-208	-206	应收账款周转率	19.0	20.2	22.1	21.0
资产减值损失	0	0	0	0	应付账款周转率	7.8	8.8	8.6	8.3
公允价值变动收益	-34	-34	-34	-34	每股指标(元)				
投资净收益	23	24	24	24	每股收益	4.41	5.13	5.94	6.86
营业利润	3,056	3,560	4,143	4,818	每股经营现金	3.96	4.33	7.95	8.47
营业外收入	27	26	26	26	每股净资产	27.10	29.58	33.75	38.35
营业外支出	15	10	10	10	估值比率				
利润总额	3,068	3,576	4,159	4,834	P/E	24	21	18	16
所得税	385	454	541	653	P/B	4	4	3	3
净利润	2,683	3,122	3,618	4,181					
66 少数股东损益	-6	0	0	0					
归属母公司净利润	2,689	3,122	3,618	4,181					
EBITDA	3,627	4,217	4,768	5,421					
EPS (元)	4.41	5.13	5.94	6.86					

## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现