

➤ **事件：**4月27日，欧派家居发布2023年一季报，23Q1实现营收/归母净利润/扣非净利润35.70/1.52/1.30亿元，同比-13.85%/-39.79%/-44.40%。22年Q1收入和利润基数较高，23Q1业绩受需求端订单减少影响，收入出现短期波动，且Q1固定成本和费用较为集中，产能未能充分释放，对成本端的摊薄效果没有显现，导致利润下滑幅度大于收入。

➤ **整装大家居、配套品、卫浴实现较快增长：**23Q1橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门分别实现收入10.85/19.76/1.84/2.07亿元，同比变动-18.02%/-14.83%/+10.52%/-4.89%。分渠道看，23年Q1公司直营门店/经销门店/大宗业务/其他实现收入0.89/27.56/5.85/0.57亿元，同比变动-27.48%/-14.49%/-13.04%/+16.90%。

➤ **经营杠杆影响整体盈利水平：**公司23Q1公司毛利率同比变动-0.98pct至26.68%。费用方面，22年公司期间费用率21.60% (+1.20pct)，其中销售/管理/研发/财务费率分别为9.75%/8.68%/5.25%/-2.06%，同比变动+0.62/+1.56/+0.29/-1.27pct。

➤ **市场复苏逐步体现，前瞻指标良好：**截至23Q1末公司合同负债17.02亿元，同比/环比增长25%/118%，预收账款3.89亿元，较22年末增长7%。Q1收入和利润在全年中占比较低，2016-2022年，Q1收入占比分别为17%/15%/17%/16%/10%/16%/18%，利润占比为4.4%/4.3%/4.7%/5.0%/-4.9%/9.1%/9.4%，且23Q1净利率水平与疫情前年份同期相比属于合理水平。

➤ **投资建议：**公司大力推进整家定制，同时加速切入装修渠道，推动经销商与装企合作，帮助经销商更好的面对消费者需求变化，共同迎接渠道变革给传统经营模式带来的诸多挑战。我们预计公司经营改革的成效将陆续体现在后续报表中，对23年全年业绩高质量发展有信心。我们调整盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为31.52/36.66/41.90亿元，同增17.2%/16.3%/14.3%，当前股价对应PE分别为22/19/17X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**房地产复苏不及预期；大家居业务推进不及预期。

**推荐**

维持评级

当前价格：

115.15元

分析师 **徐皓亮**

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

**相关研究**

- 1.欧派家居(603833.SH)2022年年报点评：新渠道&新模式引爆增长新动能，龙头地位持续夯实-2023/04/26
- 2.欧派家居(603833.SH)2022年业绩预增公告点评：逆势凸显韧性，Q4业绩符合预期-2023/01/17

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22,480	26,300	30,534	34,869
增长率(%)	10.0	17.0	16.1	14.2
归属母公司股东净利润(百万元)	2,688	3,152	3,666	4,190
增长率(%)	0.9	17.2	16.3	14.3
每股收益(元)	4.41	5.17	6.02	6.88
PE	26	22	19	17
PB	4.2	3.8	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年4月28日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22,480	26,300	30,534	34,869
营业成本	15,374	17,989	20,885	23,851
营业税金及附加	168	184	214	244
销售费用	1,679	1,973	2,302	2,598
管理费用	1,336	1,554	1,789	2,092
研发费用	1,123	1,184	1,374	1,569
EBIT	2,819	3,522	4,092	4,655
财务费用	-247	-102	-126	-169
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	23	0	0	0
营业利润	3,056	3,624	4,218	4,824
营业外收支	12	15	15	15
利润总额	3,068	3,639	4,233	4,839
所得税	385	488	567	648
净利润	2,683	3,152	3,666	4,190
归属于母公司净利润	2,688	3,152	3,666	4,190
EBITDA	3,674	4,420	5,175	5,879

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,270	14,875	18,391	21,330
应收账款及票据	1,467	1,430	1,660	1,895
预付款项	107	180	209	239
存货	1,414	1,725	2,003	2,287
其他流动资产	2,122	1,993	1,075	1,086
流动资产合计	13,381	20,202	23,337	26,837
长期股权投资	11	6	6	6
固定资产	6,689	7,368	7,939	8,582
无形资产	1,061	1,059	1,055	1,050
非流动资产合计	15,230	16,024	16,439	16,898
资产合计	28,611	36,226	39,776	43,735
短期借款	4,585	7,085	7,085	7,085
应付账款及票据	1,979	2,760	3,204	3,659
其他流动负债	3,111	5,031	5,735	6,520
流动负债合计	9,675	14,875	16,024	17,264
长期借款	5	456	456	456
其他长期负债	2,417	2,405	2,400	2,394
非流动负债合计	2,422	2,860	2,855	2,850
负债合计	12,097	17,736	18,879	20,114
股本	609	609	609	609
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	16,514	18,490	20,896	23,621
负债和股东权益合计	28,611	36,226	39,776	43,735

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.97	17.00	16.10	14.20
EBIT 增长率	-2.05	24.93	16.18	13.76
净利润增长率	0.86	17.23	16.33	14.30
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	31.61	31.60	31.60	31.60
净利润率	11.96	11.98	12.01	12.02
总资产收益率 ROA	9.40	8.70	9.22	9.58
净资产收益率 ROE	16.29	17.05	17.55	17.75
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.38	1.36	1.46	1.55
速动比率	1.11	1.15	1.31	1.40
现金比率	0.85	1.00	1.15	1.24
资产负债率 (%)	42.28	48.96	47.46	45.99
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	22.03	16.00	16.00	16.00
存货周转天数	33.57	35.00	35.00	35.00
总资产周转率	0.86	0.81	0.80	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.41	5.17	6.02	6.88
每股净资产	27.10	30.35	34.29	38.77
每股经营现金流	3.96	11.36	9.32	10.44
每股股利	1.77	2.07	2.41	2.75
<b>估值分析</b>				
PE	26	22	19	17
PB	4.2	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	18.62	14.61	11.79	9.87
股息收益率 (%)	1.54	1.80	2.09	2.39

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,683	3,152	3,666	4,190
折旧和摊销	855	897	1,083	1,224
营运资金变动	-1,378	2,661	649	663
经营活动现金流	2,410	6,921	5,678	6,360
资本开支	-2,246	-1,640	-1,482	-1,668
投资	-4,923	45	0	0
投资活动现金流	-7,146	-1,669	-553	-1,668
股权募资	2,006	-102	0	0
债务募资	2,403	2,768	-66	-5
筹资活动现金流	2,985	1,353	-1,609	-1,754
现金净流量	-1,711	6,605	3,516	2,939

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026