

欧派家居（603833）

证券研究报告
2024年10月15日

未来三年明确分红底线，重视股东回报

公司发布未来三年股东分红回报规划

公司2024年-2026年的利润分配目标为：原则上每年派发现金红利合计不低于人民币15亿元（含本金额，该分红金额为含税金额），可采取现金、股票、现金与股票相结合或者法律、法规允许的其他方式。

我们认为公司固定分红金额充分显现对于股东回报的重视程度，且进一步排除业绩波动影响；若以24年分红15亿元、对应10月14日收盘市值计算，24年股息率为4.2%。

截至24年半年度公司货币资金115亿元，现金余额充足；预计未来几年资本开支合计约17亿元（22、23年分别为23亿元、21亿元），较前期有所收窄；综合来看我们认为公司或具备稳定分红能力。

外部环境承压，公司积极变革应对挑战

近年以来公司面临几方面调整：一是国内消费市场的变化、房地产相关行业的变化以及公司自身从单品类销售转向大家居、整装大家居销售带来的转型挑战；二是自公司创立以来罕见的半年度收入、利润同时下滑，行业形势突变，在新的市场背景下，公司激励机制面临调整和再造；三是大家居推进布局的过程中，单品经销商跨品类运营的适应以及经营能力重塑。

为了应对市场的挑战，公司进行了五大改革：一是去年以来的渠道和营销体系管理改革，将品类为中心的经营模式重构为以城市为中心的经营模式，进行全品类、全渠道的统一管理，从组织形态上进一步向大家居战略方向匹配；二是今年实施的东西南北中五大基地市场化的抢单改革，给经销商提供更好的产品交付及服务，让各个基地的生产和产品供应更加市场化；三是大供应链改革，优化采购流程、前后植入信息化管理手段，提升供应链管理效率；四是审计、督导、监察改革；五是目前正在积极推进的内部激励机制的重塑改革。通过一系列的改革措施，公司能够轻装上阵，实现企业的可持续性发展，匹配大家居发展战略。

维持盈利预测，维持“买入”评级

24年以来公司持续推出高品质、高性价比套餐，调整部分产品价格，实现对消费者和经销商的双重让利举措；后续公司将持续优化内功，提升管理效率，持续深化交付、质量、研发、大供应链体系改造，筑牢制造根基。

展望下半年，全国多省份已相继落实家居家装厨卫“以旧换新”实施细则，我们预计有望带动家居需求逐步企稳向上。预计公司24-26年公司归母净利润分别为27.0/28.8/31.7亿元，对应PE分别为13/12/11X。

风险提示：房地产销售情况持续低迷，内需持续疲软，公司大家居改革进度不及预期，市场费用投入未形成规模效应等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,479.50	22,782.09	20,626.90	21,850.08	23,641.79
增长率(%)	9.97	1.35	(9.46)	5.93	8.20
EBITDA(百万元)	4,655.14	5,096.67	3,891.03	4,096.53	4,385.83
归属母公司净利润(百万元)	2,688.43	3,035.67	2,703.40	2,876.59	3,167.04
增长率(%)	0.86	12.92	(10.95)	6.41	10.10
EPS(元/股)	4.41	4.98	4.44	4.72	5.20
市盈率(P/E)	12.98	11.49	12.91	12.13	11.02
市净率(P/B)	2.11	1.93	1.72	1.59	1.49
市销率(P/S)	1.55	1.53	1.69	1.60	1.48
EV/EBITDA	13.84	6.13	5.41	4.26	3.65

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	57.28元
目标价格	元

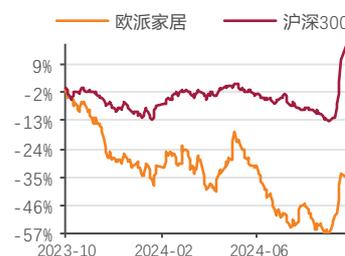
基本数据

A股总股本(百万股)	609.15
流通A股股本(百万股)	609.15
A股总市值(百万元)	34,892.26
流通A股市值(百万元)	34,892.26
每股净资产(元)	27.85
资产负债率(%)	51.68
一年内最高/最低(元)	96.95/40.03

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《欧派家居-半年报点评:短期经营承压，全面向大家居转型》2024-09-03
- 《欧派家居-年报点评报告:大家居能力持续升级》2024-05-06
- 《欧派家居-公司点评:大家居成效渐显，盈利提升稳健》2024-01-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,269.80	12,574.59	14,403.80	15,719.34	17,616.79
应收票据及应收账款	1,467.24	1,404.28	961.25	448.08	1,076.81
预付账款	107.44	100.17	113.22	109.20	125.36
存货	1,414.01	1,132.46	1,217.49	1,334.28	1,386.60
其他	2,122.11	1,153.81	1,031.64	1,292.63	1,205.01
流动资产合计	13,380.60	16,365.30	17,727.40	18,903.53	21,410.57
长期股权投资	10.52	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,688.96	7,066.49	7,085.88	6,791.34	6,295.42
在建工程	1,430.24	1,942.00	1,201.20	768.72	491.23
无形资产	1,060.62	1,033.30	999.33	965.36	931.39
其他	6,040.07	7,939.95	6,891.67	7,366.10	7,366.10
非流动资产合计	15,230.41	17,981.74	16,178.09	15,891.52	15,084.15
资产总计	28,611.01	34,347.04	33,905.49	34,795.04	36,494.71
短期借款	4,584.70	7,796.16	6,000.00	4,321.14	4,715.80
应付票据及应付账款	1,979.11	1,746.17	1,732.85	1,992.36	2,024.40
其他	2,328.67	2,638.35	3,025.38	3,720.06	3,407.68
流动负债合计	8,892.47	12,180.69	10,758.23	10,033.57	10,147.89
长期借款	5.12	606.99	412.54	437.00	472.84
应付债券	1,601.70	1,681.85	1,681.85	1,655.13	1,672.94
其他	815.62	762.04	758.93	778.86	766.61
非流动负债合计	2,422.44	3,050.88	2,853.31	2,871.00	2,912.39
负债合计	12,097.21	16,230.56	13,611.54	12,904.56	13,060.28
少数股东权益	5.65	(0.77)	(0.77)	(3.62)	(6.45)
股本	609.15	609.15	609.15	609.15	609.15
资本公积	4,360.14	4,357.07	4,968.77	4,968.77	4,968.77
留存收益	11,003.07	12,972.60	14,458.87	15,992.13	17,609.49
其他	535.78	178.42	257.93	324.04	253.47
股东权益合计	16,513.80	18,116.47	20,293.95	21,890.48	23,434.43
负债和股东权益总计	28,611.01	34,347.04	33,905.49	34,795.04	36,494.71

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,682.51	3,025.44	2,703.40	2,876.59	3,167.04
折旧摊销	806.72	864.43	815.37	841.00	857.37
财务费用	130.32	209.08	(73.87)	(85.22)	(130.74)
投资损失	(23.43)	(88.37)	(44.12)	(51.97)	(61.49)
营运资金变动	(3,440.67)	(1,318.02)	801.97	792.26	(935.94)
其它	2,254.31	2,185.51	20.00	14.65	14.47
经营活动现金流	2,409.76	4,878.07	4,222.75	4,387.30	2,910.72
资本支出	1,741.04	1,701.72	63.12	60.06	62.25
长期投资	(5.03)	(10.52)	0.00	0.00	0.00
其他	(8,882.19)	(6,355.57)	(60.26)	(291.58)	(1.35)
投资活动现金流	(7,146.17)	(4,664.36)	2.86	(231.52)	60.91
债权融资	4,278.24	4,017.57	(1,870.47)	(1,565.53)	543.38
股权融资	(600.39)	(2,032.29)	(525.92)	(1,274.72)	(1,617.56)
其他	(692.52)	(1,244.69)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	2,985.32	740.59	(2,396.39)	(2,840.24)	(1,074.18)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,751.10)	954.29	1,829.21	1,315.54	1,897.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	22,479.50	22,782.09	20,626.90	21,850.08	23,641.79
营业成本	15,374.18	15,000.50	13,572.50	14,442.90	15,650.86
营业税金及附加	168.02	164.62	144.39	148.58	158.40
销售费用	1,678.89	1,981.76	1,670.78	1,758.93	1,891.34
管理费用	1,335.73	1,401.39	1,237.61	1,289.15	1,394.87
研发费用	1,123.25	1,126.32	990.09	1,026.95	1,099.34
财务费用	(247.40)	(307.72)	(73.87)	(85.22)	(130.74)
资产/信用减值损失	(99.79)	(237.77)	(59.02)	(57.93)	(44.68)
公允价值变动收益	(33.76)	(22.23)	20.00	20.00	20.00
投资净收益	23.43	88.37	44.12	51.97	61.49
其他	100.88	74.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,056.07	3,512.76	3,090.50	3,282.82	3,614.52
营业外收入	26.53	44.15	34.36	35.01	37.84
营业外支出	14.92	20.26	17.50	17.56	18.44
利润总额	3,067.68	3,536.65	3,107.36	3,300.28	3,633.92
所得税	385.17	511.21	403.96	429.04	472.41
净利润	2,682.51	3,025.44	2,703.40	2,871.24	3,161.51
少数股东损益	(5.91)	(10.23)	0.00	(5.35)	(5.53)
归属于母公司净利润	2,688.43	3,035.67	2,703.40	2,876.59	3,167.04
每股收益(元)	4.41	4.98	4.44	4.72	5.20

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	9.97%	1.35%	-9.46%	5.93%	8.20%
营业利润	-0.12%	14.94%	-12.02%	6.22%	10.10%
归属于母公司净利润	0.86%	12.92%	-10.95%	6.41%	10.10%
获利能力					
毛利率	31.61%	34.16%	34.20%	33.90%	33.80%
净利率	11.96%	13.32%	13.11%	13.17%	13.40%
ROE	16.29%	16.76%	13.32%	13.14%	13.51%
ROIC	54.60%	39.67%	37.64%	43.04%	68.32%
偿债能力					
资产负债率	42.28%	47.25%	40.15%	37.09%	35.79%
净负债率	-11.12%	-13.42%	-30.58%	-41.90%	-45.47%
流动比率	1.38	1.24	1.65	1.88	2.11
速动比率	1.24	1.16	1.53	1.75	1.97
营运能力					
应收账款周转率	16.74	15.87	17.44	31.01	31.01
存货周转率	15.63	17.89	17.56	17.13	17.38
总资产周转率	0.86	0.72	0.60	0.64	0.66
每股指标(元)					
每股收益	4.41	4.98	4.44	4.72	5.20
每股经营现金流	3.96	8.01	6.93	7.20	4.78
每股净资产	27.10	29.74	33.32	35.94	38.48
估值比率					
市盈率	12.98	11.49	12.91	12.13	11.02
市净率	2.11	1.93	1.72	1.59	1.49
EV/EBITDA	13.84	6.13	5.41	4.26	3.65
EV/EBIT	16.47	7.27	6.85	5.36	4.54

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com