

家具

欧派家居（603833.SH）

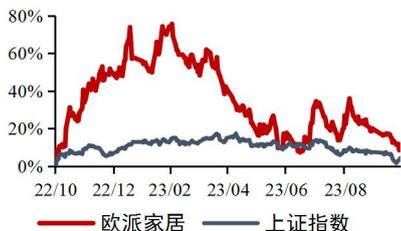
买入-A(维持)

3 季度营收增长展现韧性，业绩端延续靓丽表现

2023 年 10 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2023 年 10 月 27 日

收盘价（元）：	88.19
年内最高/最低（元）：	144.87/81.00
流通 A 股/总股本（亿）：	6.09/6.09
流通 A 股市值（亿）：	537.21
总市值（亿）：	537.21

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	3.79
摊薄每股收益：	3.79
每股净资产（元）：	28.74
净资产收益率：	13.15

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

➢ 10 月 27 日，公司披露 2023 年第三季度报告，2023 年前三季度，公司实现营业收入 165.65 亿元，同比增长 1.82%，实现归母净利润 23.10 亿元，同比增长 16.04%，实现扣非净利润 22.00 亿元，同比增长 14.57%。

事件点评

➢ **23Q3 营收端低个位数增长，业绩端延续 2 季度的靓丽表现。**2023 年前三季度，公司实现营收 165.65 亿元，同比增长 1.82%，其中 23Q1-23Q3 单季营收分别为 35.70、62.73、67.21 亿元，同比增长-13.85%、13.05%、2.22%。2023 年前三季度，公司实现归母净利润 23.10 亿元，同比增长 16.04%，其中 23Q1-23Q3 单季归母净利润分别为 1.52、9.80、11.77 亿元，同比增长-39.79%、28.10%、21.09%。今年三季度，公司营收端增速环比放缓，但依旧展现经营韧性，业绩端延续靓丽表现，增速接近公司 2023 年第三季度业绩预增公告上限（10 月 20 日，公司发布 2023 年第三季度业绩预增公告，预计 2023 年第三季度归母净利润同比增长 18%-22%）。

➢ **全品类毛利率实现改善，卫浴品类营收双位数增长。**分产品看，2023 年前三季度，1) 公司衣柜及配套家具产品实现营收 88.73 亿元/+1.90%，收入占比为 53.6%。2) 厨柜实现营收 51.64 亿元/-5.24%，收入占比为 31.2%。3) 木门业务实现收入 9.96 亿元/+6.34%，收入占比为 6.0%；4) 卫浴收入 8.13 亿元/+12.49%，收入占比为 4.9%。2023 年前三季度，衣柜及配套家具产品、厨柜、卫浴、木门毛利率分别为 35.16%、33.89%、28.77%、22.44%，同比+3.18、+0.50、+0.09、+1.17pct。

➢ **2023 年前三季度大宗业务稳健增长，零售业务毛利率提升。**分渠道看，2023 年前三季度，1) 经销商渠道实现营收 128.15 亿元，同比下降 1.02%，收入占比 77.4%，经销商门店较期初净减 239 家至 7316 家。2) 直营渠道实现营收 5.07 亿元，同比增长 9.94%，收入占比 3.06%。3) 大宗渠道实现营收 26.78 亿元，同比增长 10.10%，收入占比 16.17%。2023 年前三季度，经销商渠道、直营渠道、大宗渠道毛利率分别为 34.05%、58.63%、27.28%，同比+2.38、+2.14、-0.51pct。

➢ **23Q3 销售净利率环比显著提升，费用管控保持较好。**盈利能力方面，2023 年前三季度，公司毛利率同比提升 1.95pct 至 33.99%，23Q3 毛利率为 37.62%，同比提升 4.49pct。费用率方面，2023 年前三季度，公司期间费用率合计提升 0.03pct 至 17.5%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 8.6%/5.9%/4.6%/-1.5%，同比



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



+0.55/-0.21/-0.11/-0.21pct, 综合影响下, 2023 年前三季度公司销售净利率为 13.90%, 同比提升 1.68pct, 23Q3 销售净利率为 17.5%, 同比提升 2.74pct。存货方面, 截至 23Q3 末, 公司存货 12.11 亿元, 同比下降 16.81%, 存货周转天数 32 天, 同比减少 4 天。现金流方面, 2023 年前三季度公司经营活动现金流净额为 37.58 亿元, 同比增长 91.4%, 主因销售商品、提供劳务收到的现金增加所致, 其中 23Q1-23Q3 经营活动现金流净额分别为 7.37、13.41、16.81 亿元。

投资建议

➤ 今年以来, 公司面临外部需求走弱大环境, 线下客流受到较大影响; 公司自身积极推动组织变革, 更好践行大家居战略。第三季度, 公司营收端增速环比有所放缓, 但受益于原材料价格下降及公司内部降本增效动作, 销售毛利率获得显著提升, 业绩端延续靓丽表现。考虑公司前三季度业绩情况, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 5.02、5.73、6.45 元, 10 月 27 日收盘价 88.19 元, 对应公司 2023-2025 年 PE 为 17.6、15.4、13.7 倍, 维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 地产销售数据低于预期; 市场竞争加剧; 经销商信心不足影响线下渠道拓展。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,442	22,480	23,125	26,193	29,335
YoY(%)	38.7	10.0	2.9	13.3	12.0
净利润(百万元)	2,666	2,688	3,060	3,493	3,929
YoY(%)	29.2	0.9	13.8	14.2	12.5
毛利率(%)	31.6	31.6	33.8	33.8	33.8
EPS(摊薄/元)	4.38	4.41	5.02	5.73	6.45
ROE(%)	18.5	16.2	16.5	16.6	16.4
P/E(倍)	20.2	20.0	17.6	15.4	13.7
P/B(倍)	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3
净利率(%)	13.0	12.0	13.2	13.3	13.4

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11243	13381	15385	16587	20001
现金	6562	8270	11129	10733	14819
应收票据及应收账款	1218	1467	926	1863	1346
预付账款	148	107	164	138	201
存货	1463	1414	1241	1772	1683
其他流动资产	1852	2122	1925	2083	1953
非流动资产	12150	15230	14362	15689	16628
长期投资	16	11	9	8	6
固定资产	6648	6689	7323	7879	8451
无形资产	1064	1061	1081	1099	1113
其他非流动资产	4422	7470	5949	6703	7057
资产总计	23393	28611	29747	32276	36629
流动负债	8285	9675	9319	9529	11250
短期借款	2389	4585	2867	3280	3577
应付票据及应付账款	2158	1979	1922	2556	2504
其他流动负债	3737	3111	4530	3693	5168
非流动负债	699	2422	1933	1716	1454
长期借款	0	1607	1262	988	715
其他非流动负债	699	816	671	728	738
负债合计	8984	12097	11252	11246	12703
少数股东权益	0	6	6	6	7
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4361	4360	4360	4360	4360
留存收益	9379	11003	12686	14608	16769
归属母公司股东权益	14409	16508	18489	21024	23919
负债和股东权益	23393	28611	29747	32276	36629

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4046	2410	6349	2033	6471
净利润	2664	2683	3060	3494	3930
折旧摊销	696	752	624	679	755
财务费用	-115	-247	-108	-127	-157
投资损失	-21	-23	-27	-24	-25
营运资金变动	508	-1370	2815	-1974	1962
其他经营现金流	314	617	-15	-14	6
投资活动现金流	-2065	-7146	-417	-1802	-1551
筹资活动现金流	-187	2985	-3072	-628	-834
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.38	4.41	5.02	5.73	6.45
每股经营现金流(最新摊薄)	6.64	3.96	10.42	3.34	10.62
每股净资产(最新摊薄)	23.65	26.40	29.66	33.82	38.57

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20442	22480	23125	26193	29335
营业成本	13978	15374	15300	17334	19412
营业税金及附加	143	168	167	193	214
营业费用	1386	1679	1966	2213	2464
管理费用	1131	1336	1364	1543	1725
研发费用	908	1123	1133	1283	1420
财务费用	-115	-247	-108	-127	-157
资产减值损失	-108	-100	-84	-117	-122
公允价值变动收益	52	-34	13	11	-3
投资净收益	21	23	27	24	25
营业利润	3060	3056	3526	4009	4508
营业外收入	32	27	28	29	28
营业外支出	17	15	18	17	16
利润总额	3075	3068	3537	4022	4520
所得税	411	385	477	528	590
税后利润	2664	2683	3060	3494	3930
少数股东损益	-1	-6	0	0	0
归属母公司净利润	2666	2688	3060	3493	3929
EBITDA	3693	3897	4099	4560	5088

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.7	10.0	2.9	13.3	12.0
营业利润(%)	27.1	-0.1	15.4	13.7	12.4
归属于母公司净利润(%)	29.2	0.9	13.8	14.2	12.5
获利能力					
毛利率(%)	31.6	31.6	33.8	33.8	33.8
净利率(%)	13.0	12.0	13.2	13.3	13.4
ROE(%)	18.5	16.2	16.5	16.6	16.4
ROIC(%)	14.9	11.6	12.8	12.8	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	42.3	37.8	34.8	34.7
流动比率	1.4	1.4	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.1	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	20.3	16.7	19.3	18.8	18.3
应付账款周转率	8.0	7.4	7.8	7.7	7.7
估值比率					
P/E	20.2	20.0	17.6	15.4	13.7
P/B	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	13.1	13.3	11.3	10.3	8.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

