

## 欧派家居 (603833)

# 布局燃气热水器，厨电一体化再下一城

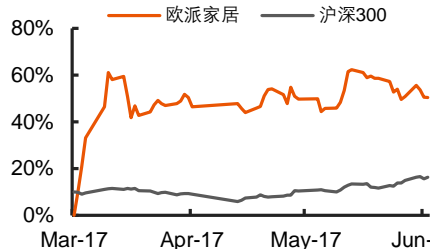
### 强烈推荐（维持）

现价：108.43 元

#### 主要数据

行业	
公司网址	www.oppein.com
大股东/持股	姚良松/69.38%
实际控制人/持股	姚良松/%
总股本(百万股)	415
流通 A 股(百万股)	42
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	450.08
流通 A 股市值(亿元)	45.01
每股净资产(元)	11.91
资产负债率(%)	32.60

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《欧派家居\*603833\*定制家具群雄并起，难撼欧派龙头地位》 2017-06-22

#### 证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.  
CN

#### 研究助理

耿祥龙 一般从业资格编号  
S1060115080068  
0755-33547539  
GENGXIANGLONG885@PINGAN.C  
OM.CN

韩盟盟 一般从业资格编号  
S1060117050129  
0755-33547464  
HANMENGMEING005@PINGAN.CO  
M.CN

### 投资要点

#### 事项：

公司与上海林内于2017年6月29日签订了战略合作协议，在2017年6月29日至2022年6月30日的协议期内，上海林内为公司燃气热水器产品/品类的唯一合作品牌&厂商，争取达到上海林内产品在公司渠道50%以上的配套率。目前双方的合作仅限公司线下自有门店的零售渠道。

#### 平安观点：

- **携手上海林内，丰富厨电品类：**上海林内是由上海燃气集团和日本林内集团合资成立，拥有 20 多年的专业高端燃气具制造经验。日本林内集团成立于 1920 年，是世界领先的燃气具制造企业，目前在全球 17 个国家和地区设有 30 多家生产和销售子公司。2015 和 2016 年上海林内实现营业收入 17.31 亿和 21.61 亿元，为我国燃气热水器十佳品牌。目前公司已经拥有吸油烟机、灶具、消毒柜、洗碗机等多个品类的厨电产品，本次携手上海林内，填补了公司在燃气热水器产品方面的空白。
- **厨电一体化是行业发展趋势：**嵌入式厨电因其有效解决了橱柜与厨电在尺寸和风格设计方面的不统一，同时又具有美观、空间利用率高等特点，越来越受到消费者的欢迎。根据中怡康的数据，2016 年厨电市场规模达到 847 亿元，过去四年 CAGR 达 11.44%，不亚于整体橱柜的市场规模。而橱柜由于处在装修顺序的前端，在为消费者提供厨电产品时具有天然优势，既省去消费者四处选购配套厨电的烦恼，又可以提升客单价。因此，我们认为厨电一体化是未来行业发展趋势。
- **厨电成公司收入重要驱动力：**目前公司电器 OEM 收入占比 20%，配套率在 30%左右，有 25%的毛利。募投项目新建年产 50 万套抽油烟机和 50 万套燃气灶生产基地，提升厨电自产比例，有利于毛利率的提升。后续随着公司厨电产品的进一步丰富、募投项目的投产以及配套率提升，厨电收入将持续上升，未来有望成为公司收入的重要来源。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5607	7134	9005	11539	14985
YoY(%)	18.0	27.2	26.2	28.1	29.9
净利润(百万元)	488	950	1265	1681	2143
YoY(%)	26.8	94.4	33.2	32.9	27.5
毛利率(%)	31.6	36.5	36.8	36.8	37.0
净利率(%)	8.7	13.3	14.0	14.6	14.3
ROE(%)	24.9	32.7	20.4	21.3	21.4
EPS(摊薄/元)	1.18	2.29	3.05	4.05	5.16
P/E(倍)	92.1	47.4	35.6	26.8	21.0
P/B(倍)	23.3	15.6	7.2	5.7	4.5

- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司在大家居、信息化和欧铂丽品牌方面的布局，厨电一体化成为公司收入新的增长点。因此我们维持公司“强烈推荐”评级，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 3.05、4.05 和 5.16 元，对应 PE 分别为 36、27 和 21 倍。
- **风险提示：**房地产调控加剧，大家居战略推进不及预期，欧铂丽品牌推广不及预期，厨电收入增长不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2199	5945	7895	10203
现金	1145	4850	6265	8332
应收账款	129	127	202	226
其他应收款	34	33	53	59
预付账款	77	79	121	139
存货	757	799	1194	1386
其他流动资产	56	56	60	62
<b>非流动资产</b>	3350	3384	3934	4514
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1543	1530	1906	2381
无形资产	1025	1185	1378	1474
其他非流动资产	782	668	649	659
<b>资产总计</b>	5548	9329	11829	14717
<b>流动负债</b>	2537	2974	3836	4637
短期借款	103	159	149	145
应付账款	473	630	783	1046
其他流动负债	1961	2185	2904	3446
<b>非流动负债</b>	129	125	121	118
长期借款	20	16	13	9
其他非流动负债	109	109	109	109
<b>负债合计</b>	2666	3099	3958	4755
少数股东权益	1	4	-2	-12
股本	374	415	415	415
资本公积	650	2688	2688	2688
留存收益	1858	3027	4540	6579
<b>归属母公司股东权益</b>	2882	6225	7873	9974
<b>负债和股东权益</b>	5548	9329	11829	14717

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1497	1693	2097	2789
净利润	943	1268	1675	2132
折旧摊销	170	172	206	260
财务费用	-9	-81	-119	-166
投资损失	-0	-2	-1	-1
营运资金变动	381	337	336	564
其他经营现金流	12	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1165	-204	-756	-838
资本支出	1222	34	550	580
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	57	-169	-205	-259
<b>筹资活动现金流</b>	-56	2216	73	117
短期借款	-109	56	-10	-4
长期借款	20	-4	-4	-4
普通股增加	0	42	0	0
资本公积增加	0	2037	0	0
其他筹资现金流	33	85	86	125
<b>现金净增加额</b>	282	3705	1414	2068

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	7134	9005	11539	14985
营业成本	4527	5694	7295	9443
营业税金及附加	71	76	97	131
营业费用	816	970	1264	1687
管理费用	653	849	1052	1392
财务费用	-9	-81	-119	-166
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1
<b>营业利润</b>	1068	1500	1950	2500
营业外收入	58	35	41	45
营业外支出	4	4	5	5
<b>利润总额</b>	1122	1530	1987	2540
所得税	178	262	312	408
<b>净利润</b>	943	1268	1675	2132
少数股东损益	-6	3	-6	-10
<b>归属母公司净利润</b>	950	1265	1681	2143
EBITDA	1265	1621	2036	2590
EPS (元)	2.29	3.05	4.05	5.16

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	27.2	26.2	28.1	29.9
营业利润(%)	101.3	40.5	30.1	28.2
归属于母公司净利润(%)	94.4	33.2	32.9	27.5
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	36.5	36.8	36.8	37.0
净利率(%)	13.3	14.0	14.6	14.3
ROE(%)	32.7	20.4	21.3	21.4
ROIC(%)	29.6	18.4	18.9	19.1
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	48.0	33.2	33.5	32.3
净负债比率(%)	-35.4	-75.0	-77.5	-82.0
流动比率	0.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	0.6	1.7	1.7	1.9
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.5	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	70.1	70.1	70.1	70.1
应付账款周转率	10.3	10.3	10.3	10.3
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	2.29	3.05	4.05	5.16
每股经营现金流(最新摊薄)	3.41	4.08	5.05	6.72
每股净资产(最新摊薄)	6.94	15.00	18.97	24.03
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	47.40	35.59	26.78	21.01
P/B	15.62	7.23	5.72	4.51
EV/EBITDA	34.9	25.0	19.2	14.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033