

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	70.20
总股本/流通股本(亿股)	6.09 / 6.09
总市值/流通市值(亿元)	428 / 428
52周内最高/最低价	88.84 / 40.46
资产负债率(%)	47.3%
市盈率	14.10
第一大股东	姚良松

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

欧派家居(603833)

Q3 收入表现承压，净利率延续同比提升态势

● 事件：

公司发布 2024 年三季度报：

2024 年前三季度公司实现收入 138.79 亿元，同比-16.21%；归母净利润 20.31 亿元，同比-12.08%。其中，Q3 单季度公司实现收入 52.96 亿元，同比-21.21%；归母净利润 10.41 亿元，同比-11.56%。收入利润表现承压，利润表现好于收入，净利率延续提升态势。

● 收入表现承压，衣柜业务毛利率提升明显

分产品看，2024 年前三季度公司橱柜、衣柜及配套家具产品、卫浴、木门收入分别同比-21.99%、-18.99%、-1.62%、-17.10%，毛利率分别同比-3.28pct、+5.72pct、+0.24pct、+4.31pct。各主要品类收入表现承压，但除了橱柜业务外，其他业务毛利率同比有所提升。

分渠道看，2024 年前三季度直营店、经销店、大宗业务收入分别+4.09%、-18.90%、-12.33%，毛利率分别同比-2.39pct、+1.53pct、+0.33pct。直营渠道收入同比增长，经销渠道及大宗渠道毛利率同比提升。

● 业务结构变化叠加降本控费推进，盈利能力提升明显

2024 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 35.54%、14.66%，同比分别+1.55pct、+0.77pct。其中，Q3 单季度公司毛利率、净利率分别为 40.36%、19.68%，同比分别+2.75pct、+2.18pct，盈利能力同比提升，主要得益于公司业务及渠道结构的变化，降本控费持续推行。Q3 单季度公司期间费用率同比-0.85pct，其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率同比分别-0.05pct、+1.11pct、-0.25pct、-1.67pct。

● 投资建议：

持续看好欧派家居在定制家居行业龙头地位，渠道、产品、产能、信息化等全方位优势带来的业绩提升。考虑行业需求端恢复以及竞争压力，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 27.00/28.69/30.40 亿元，同比分别-11.04%/+6.24%/+5.95%，对应 PE 分别为 16/15/14 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游消费需求不及预期风险；渠道变革、竞争加剧带来的不确定性；厨柜零售渠道受精装市场冲击超预期；原材料价格大幅波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22782	19155	20274	21374
增长率	1.35%	-15.92%	5.85%	5.42%
EBITDA (百万元)	4055	3460	3734	3964
归属母公司净利润 (百万元)	3036	2700	2869	3040
增长率	12.92%	-11.04%	6.24%	5.95%
EPS (元/股)	4.98	4.43	4.71	4.99
市盈率 (P/E)	14.09	15.84	14.91	14.07
市净率 (P/B)	2.36	2.24	1.95	1.71
EV/EBITDA	9.87	11.11	9.68	8.00

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	22782	19155	20274	21374	营业收入	1.3%	-15.9%	5.8%	5.4%
营业成本	15000	12382	13057	13736	营业利润	14.9%	-11.0%	6.3%	6.0%
税金及附加	165	138	146	154	归属于母公司净利润	12.9%	-11.0%	6.2%	5.9%
销售费用	1982	1887	1977	2073	获利能力				
管理费用	1401	1245	1298	1347	毛利率	34.2%	35.4%	35.6%	35.7%
研发费用	1126	881	912	953	净利率	13.3%	14.1%	14.2%	14.2%
财务费用	-308	-155	-84	-59	ROE	16.8%	14.1%	13.1%	12.2%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	9.5%	8.5%	8.5%	8.3%
营业利润	3513	3127	3324	3522	偿债能力				
营业外收入	44	40	40	40	资产负债率	47.3%	44.8%	42.7%	39.1%
营业外支出	20	20	20	20	流动比率	1.24	1.35	1.57	1.83
利润总额	3537	3147	3344	3542	营运能力				
所得税	511	455	483	512	应收账款周转率	16.76	24.00	24.00	24.00
净利润	3025	2692	2860	3030	存货周转率	11.78	13.85	14.40	14.40
归母净利润	3036	2700	2869	3039	总资产周转率	0.72	0.56	0.56	0.54
每股收益(元)	4.98	4.43	4.71	4.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.98	4.43	4.71	4.99
货币资金	12575	14535	16821	21243	每股净资产	29.74	31.34	36.05	41.04
交易性金融资产	223	223	223	223	估值比率				
应收票据及应收账款	1404	511	1516	621	PE	14.09	15.84	14.91	14.07
预付款项	100	124	131	137	PB	2.36	2.24	1.95	1.71
存货	1132	656	1157	750	现金流量表				
流动资产合计	16365	16861	20785	23793	净利润	3025	2692	2860	3030
固定资产	7066	6721	6366	6001	折旧和摊销	916	545	555	565
在建工程	1942	1942	1942	1942	营运资本变动	549	748	-830	1127
无形资产	1033	1133	1233	1333	其他	387	382	378	375
非流动资产合计	17982	17737	17482	17216	经营活动现金流净额	4878	4367	2964	5097
资产总计	34347	34598	38266	41009	资本开支	-2099	-280	-280	-280
短期借款	7796	7796	7796	7796	其他	-2566	57	61	64
应付票据及应付账款	1746	1280	1911	1447	投资活动现金流净额	-4664	-223	-219	-216
其他流动负债	3637	3387	3564	3741	股权融资	1	-53	0	0
流动负债合计	13180	12463	13271	12984	债务融资	3636	0	0	0
其他	3051	3051	3051	3051	其他	-2897	-2131	-459	-459
非流动负债合计	3051	3051	3051	3051	筹资活动现金流净额	741	-2184	-459	-459
负债合计	16231	15514	16322	16035	现金及现金等价物净增加额	994	1960	2286	4422
股本	609	609	609	609					
资本公积金	4357	4304	4304	4304					
未分配利润	12668	13292	15730	18314					
少数股东权益	-1	-9	-17	-27					
其他	483	888	1318	1774					
所有者权益合计	18116	19084	21944	24975					
负债和所有者权益总计	34347	34598	38266	41009					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048