

欧派家居 (603833.SH)

业绩预告环比改善，期待25年龙头起势

投资要点：

- **事件：**公司发布业绩预告，预计2024年实现营业收入182.26亿元-205.04亿元、同比下降10%-20%，归母净利25.8亿元-28.8亿元、同比下降15%-5%，扣非归母净利23.3亿元-26.1亿元、同比下降15%-5%。以预告区间中值测算，对应单Q4收入同比-12%，归母净利同比-3.4%，降幅环比均明显收窄，Q4扣非归母净利同比+30%。
- **Q4国补拉动下营收降幅收窄，预计25年持续改善。**2024受地产和内需消费低迷影响，公司传统零售和工程渠道承压，整装和海外是主要增长点。公司坚定实施“大家居战略”，整装拓展与零售大家居齐头并进（零售大家居的先行者—广州直营分公司在业务拓展上继续交出亮眼答卷），销售模式迭代创新和帮扶让利并举，稳健开展传统经销商转型；得益于多线布局及合作模式创新，海外业务实现高速增长。Q4以来在国补拉动下，家居产品销售量价改善、终端接单回暖，家居社零增速抬升明显，行业格局略有好转。进入2025年，随着各地促消费政策和新一轮国补陆续落地，看好消费回暖&国补加持下行业景气持续回升，龙头有望率先受益。
- **盈利指标同比提升、利润表现好于营收，彰显龙头盈利强稳定性。**2024年公司主要盈利指标较去年同期均有不同幅度的上升，利润指标同比表现略优于收入指标，主要原因有三：一是通过规模及资金优势优化供应链效率，二是交付、质量、自动化及产品改革逐渐显现出管理效益，2024年公司继上年度的改革后，陆续开展“监察、审计制度变革”、“大供应链体系改革”和“内部激励机制深度变革”；三是全员费用考核机制有效贯彻。2024年前三季度，公司毛利率35.5%，同比+1.6pct、归母净利率14.63%，同比+0.7pct。
- **看好25年行业复苏龙头先行，维持买入评级。**公司自2023年以来开启重大组织架构改革，总部和渠道体系大范围调整、聚势攻克大家居，24年作为改革深化之年，大家居战略快速落地。公司作为行业龙头，管理层高度危机意识、内部狼性文化人性化、终端渠道强执行力，持续引领商业模式变革；截至1H24，公司在手净现金90亿，承诺未来3年固定分红金额15亿元，稳定股东回报、彰显发展信心。我们上调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为27.2亿元、28.5亿元、31.2亿元（前期预测归母净利分别为25.8亿元、25.9亿元、27.2亿元），同比增速分别为-10%、+5%、+10%，目前股价对应2025年PE为13x，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

市场需求变化的风险、市场竞争加剧的风险、经销商管理风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22,480	22,782	19,460	20,102	21,803
增长率	10%	1%	-15%	3%	8%
净利润（百万元）	2,688	3,036	2,723	2,846	3,119
增长率	1%	13%	-10%	5%	10%
EPS（元/股）	4.41	4.98	4.47	4.67	5.12
市盈率（P/E）	14.0	12.4	13.8	13.2	12.1
市净率（P/B）	2.3	2.1	2.0	1.9	1.7

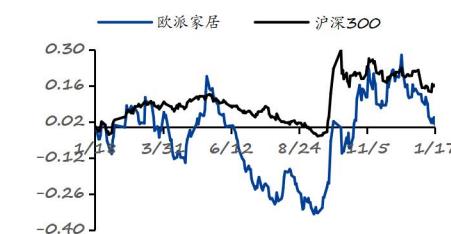
数据来源：公司公告、华福证券研究所

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-01-17
收盘价：	61.72元
总股本/流通股本(百万股)	609.15/609.15
流通A股市值(百万元)	37,596.89
每股净资产(元)	29.59
资产负债率(%)	47.16
一年内最高/最低价(元)	79.53/40.03

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：李宏鹏(S0210524050017)

lhp30568@hfzq.com.cn

分析师：李含雅(S0210524060005)

lhz30597@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、欧派家居 (603833)：Q3 营收承压盈利改善，关注边际变化——2024.10.29
- 2、欧派家居首次覆盖 (603833.SH)：90亿净现金护航股东回报，大家居长逻辑无虞——2024.10.10

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,575	13,412	14,602	16,643	营业收入	22,782	19,460	20,102	21,803
应收票据及账款	1,404	1,146	1,027	1,046	营业成本	15,000	12,579	13,043	14,210
预付账款	100	84	87	95	税金及附加	165	142	146	159
存货	1,132	1,121	1,178	1,232	销售费用	1,982	1,946	1,960	2,093
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,401	1,226	1,246	1,330
其他流动资产	1,154	830	932	1,103	研发费用	1,126	934	955	1,014
流动资产合计	16,365	16,594	17,827	20,119	财务费用	-308	-310	-325	-374
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-238	-130	-120	-110
固定资产	7,066	7,396	7,435	7,362	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	1,942	1,429	1,071	819	公允价值变动收益	-22	0	0	0
无形资产	1,033	1,039	1,044	1,049	投资收益	88	88	88	90
商誉	0	0	0	0	其他收益	270	230	230	240
其他非流动资产	7,940	7,962	7,977	7,984	营业利润	3,513	3,131	3,274	3,590
非流动资产合计	17,982	17,827	17,527	17,215	营业外收入	44	44	44	44
资产合计	34,347	34,420	35,354	37,334	营业外支出	20	20	20	20
短期借款	7,796	7,500	7,500	8,000	利润总额	3,537	3,155	3,298	3,614
应付票据及账款	1,746	1,464	1,583	1,750	所得税	511	442	462	506
预收款项	504	431	522	471	净利润	3,025	2,713	2,836	3,108
合同负债	999	853	362	392	少数股东损益	-10	-9	-10	-11
其他应付款	977	977	977	977	归属母公司净利润	3,036	2,723	2,846	3,119
其他流动负债	1,157	1,062	1,074	1,120	EPS (按最新股本摊薄)	4.98	4.47	4.67	5.12
流动负债合计	13,180	12,287	12,018	12,711					
长期借款	607	607	607	607					
应付债券	1,682	1,682	1,682	1,682					
其他非流动负债	762	762	762	762					
非流动负债合计	3,051	3,051	3,051	3,051					
负债合计	16,231	15,338	15,069	15,762					
归属母公司所有者权益	18,117	19,092	20,305	21,602					
少数股东权益	-1	-10	-20	-30					
所有者权益合计	18,116	19,082	20,285	21,572					
负债和股东权益	34,347	34,420	35,354	37,334					
现金流量表									
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	4,878	2,887	3,109	3,648	2023A 2024E 2025E 2026E				
现金收益	3,582	3,261	3,417	3,651	成长能力				
存货影响	282	11	-57	-54	营业收入增长率	1.3%	-14.6%	3.3%	8.5%
经营性应收影响	70	275	116	-26	EBIT增长率	14.5%	-11.9%	4.5%	9.0%
经营性应付影响	44	-355	210	117	归属母公司净利润增长率	12.9%	-10.3%	4.5%	9.6%
其他影响	901	-304	-577	-39	获利能力				
投资活动现金流	-4,664	-382	-610	-661	毛利率	34.2%	35.4%	35.1%	34.8%
资本支出	-1,726	-680	-591	-599	净利率	13.3%	13.9%	14.1%	14.3%
股权投资	11	0	0	0	ROE	16.8%	14.3%	14.0%	14.5%
其他长期资产变化	-2,948	298	-19	-62	ROIC	15.7%	13.2%	13.2%	13.4%
融资活动现金流	741	-1,667	-1,309	-947	偿债能力				
借款增加	3,710	-296	0	500	资产负债率	47.3%	44.6%	42.6%	42.2%
股利及利息支付	-1,323	-390	-424	-445	流动比率	1.2	1.4	1.5	1.6
股东融资	1	0	0	0	速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
其他影响	-1,647	-982	-884	-1,002	营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	21	23	19	17
					存货周转天数	31	32	32	31
每股指标(元)									
					每股收益	4.98	4.47	4.67	5.12
					每股经营现金流	8.01	4.74	5.10	5.99
					每股净资产	29.74	31.34	33.33	35.46
估值比率									
					P/E	12	14	13	12
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	21	23	22	21

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn