

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

欧派家居(603833)

投资评级

上次评级

姜文锬

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

欧派家居: 盈利能力稳步提升, 国补效果逐步体现

2025 年 01 月 21 日

事件: 欧派发布 2024 年业绩预告。1) 2024 年: 实现营业收入 182.26-205.04 亿元 (同比-10%~-20%), 归母净利润 25.80-28.84 亿元 (同比-5%~-15%), 扣非归母净利润 23.34-26.08 亿元 (同比-5%~-15%)。2) 24Q4: 实现营业收入 43.47-66.25 亿元 (同比-30.1%~+6.6%), 中值 54.86 亿元 (同比-11.8%); 归母净利润 5.49-8.53 亿元 (同比-24.3%~+17.5%), 中值 7.01 亿元 (同比-3.4%); 扣非归母净利润 5.71-8.45 亿元 (同比+4.7%~+55.1%), 中值 7.08 亿元 (同比+29.9%)。地产压力延续, 定制家居产业链较长, 24Q4 国补拉动效果有望在 25Q1 体现; 利润表现好于收入, 主要系渠道结构升级、供应链效率提升、全链路改革及全员费用考核成效渐显。

国补带动 Q4 工厂订单改善, 25 年有望进一步回暖。我们判断 24Q4 在国补带动下, 公司工厂订单下滑幅度持续收敛、前端销售显著改善。25 年补贴陆续落地, 近日江苏省发改委、财政厅发布 2025 年以旧换新政策通知, 卫生洁具、家具和家居照明、智能家居、旧房装修、厨卫等局部改造所需物品和材料的补贴标准为 15%, 每人每套房补贴金额不超过 3 万元。此前财政部经济建设司司长表示中央财政已预下达 2025 年消费品以旧换新资金 810 亿元、且 25 年会加大对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造的补贴力度, 有望带动公司经营进一步回暖。

零售大家居+整装大家居齐头并进。23 年将欧派品牌原有的以品类为中心的经营模式重构为以城市为中心的经营模式, 全品类、全渠道统一管理, 截止 24H1 末零售大家居有效门店已超过 850 家 (较年初+200 余家), 增长亮眼。整装大家居以欧派+铂尼思双品牌驱动, 积极落地整装经销商引流、营销帮扶等措施, 加快整装渠道开拓及营销终端模式建设步伐, 构筑竞争壁垒。大宗业务严控风险, 全力开辟较低风险的大宗新形态业务。

毛利率逆势提升, 内部积极变革。公司 24Q1-3 毛利率为 35.5% (同比+1.6pct), 归母净利率为 14.7% (同比+0.8pct), 毛利率、净利率逐季提升。目前公司已基本完成天津、武汉、无锡、成都、清远五大全品类、全功能制造基地的布局, 各基地独立运行, 分别覆盖以基地为中心 500 公里半径范围内的产品交付需求; 此外围绕干线整合、货运班车制、带托运输及信息化四大抓手实施交付改革, 全链条物流成本控制明显改善。

盈利预测: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 27.3 亿元、29.0 亿元、30.9 亿元, 对应 PE 为 14.3X/13.5X/12.7X。

风险因素: 地产下行超预期、消费复苏低于预期、行业竞争加剧

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	22,480	22,782	19,388	20,504	21,645
增长率 YoY %	10.0%	1.3%	-14.9%	5.8%	5.6%
归属母公司净利润 (百万元)	2,688	3,036	2,732	2,903	3,091
增长率 YoY%	0.9%	12.9%	-10.0%	6.3%	6.5%
毛利率%	31.6%	34.2%	34.7%	35.0%	35.3%
净资产收益率ROE%	16.3%	16.8%	14.2%	14.1%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	4.41	4.98	4.49	4.77	5.07
市盈率 P/E(倍)	14.56	12.89	14.32	13.48	12.66
市净率 P/B(倍)	2.37	2.16	2.03	1.90	1.78

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 20 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,381	16,365	16,637	18,789	21,388
货币资金	8,270	12,575	11,748	13,781	16,275
应收票据	110	43	109	85	84
应收账款	1,357	1,362	1,096	1,207	1,264
预付账款	107	100	102	97	103
存货	1,414	1,132	1,148	1,147	1,178
其他	2,122	1,154	2,433	2,471	2,484
非流动资产	15,230	17,982	18,236	17,368	16,513
长期股权投资	11	0	0	0	0
固定资产(合)	6,689	7,066	6,490	5,869	5,206
无形资产	1,061	1,033	1,001	969	937
其他	7,470	9,882	10,744	10,530	10,370
资产总计	28,611	34,347	34,873	36,157	37,901
流动负债	9,675	13,180	12,524	12,510	12,874
短期借款	4,585	7,796	7,796	7,796	7,796
应付票据	70	51	76	62	66
应付账款	1,909	1,695	1,610	1,619	1,689
其他	3,111	3,637	3,042	3,033	3,322
非流动负债	2,422	3,051	3,085	3,085	3,086
长期借款	5	607	607	607	607
其他	2,417	2,444	2,478	2,478	2,479
负债合计	12,097	16,231	15,609	15,596	15,959
少数股东权益	6	-1	-6	-14	-22
归属母公司	16,508	18,117	19,270	20,575	21,964
负债和股东权益	28,611	34,347	34,873	36,157	37,901

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,480	22,782	19,388	20,504	21,645
同比(%)	10.0%	1.3%	-14.9%	5.8%	5.6%
归属母公司净利润	2,688	3,036	2,732	2,903	3,091
同比(%)	0.9%	12.9%	-10.0%	6.3%	6.5%
毛利率(%)	31.6%	34.2%	34.7%	35.0%	35.3%
ROE%	16.3%	16.8%	14.2%	14.1%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	4.41	4.98	4.49	4.77	5.07
P/E	14.56	12.89	14.32	13.48	12.66
P/B	2.37	2.16	2.03	1.90	1.78
EV/EBITDA	19.68	9.87	9.39	8.37	7.47

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,480	22,782	19,388	20,504	21,645
营业成本	15,374	15,000	12,658	13,332	14,014
营业税金及	168	165	140	150	157
销售费用	1,679	1,982	1,638	1,722	1,905
管理费用	1,336	1,401	1,139	1,228	1,300
研发费用	1,123	1,126	929	1,007	1,057
财务费用	-247	-308	-92	-71	-111
减值损失合	0	0	-1	-1	-1
投资净收益	23	88	38	47	59
其他	-14	9	137	165	195
营业利润	3,056	3,513	3,151	3,348	3,577
营业外收支	12	24	0	0	0
利润总额	3,068	3,537	3,151	3,348	3,577
所得税	385	511	424	452	494
净利润	2,683	3,025	2,727	2,896	3,083
少数股东损	-6	-10	-6	-7	-8
归属母公司	2,688	3,036	2,732	2,903	3,091
EBITDA	3,674	4,055	3,999	4,244	4,420
EPS(当	4.41	4.98	4.49	4.77	5.07

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,410	4,878	3,387	3,875	4,427
净利润	2,683	3,025	2,727	2,896	3,083
折旧摊销	855	916	941	967	955
财务费用	130	209	169	169	169
投资损失	-23	-88	-38	-47	-59
营运资金变	-1,378	549	-456	-112	277
其它	144	267	45	2	2
投资活动现金流	-7,146	-4,664	-2,433	-74	-63
资本支出	-2,246	-2,099	-102	-101	-101
长期投资	-4,923	-2,044	-20	-20	-20
其他	23	-522	-2,310	47	59
筹资活动现金流	2,985	741	-1,771	-1,768	-1,871
吸收投资	2,006	1	0	0	0
借款	2,201	3,813	0	0	0
支付利息或股息	-1,230	-1,323	-1,674	-1,768	-1,872
现金流净增加额	-1,711	994	-827	2,033	2,493

研究团队简介

姜文镒，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。