申万宏源研究 SWS RESEARCH

轻工制造

2025 年 02 月 05 日

欧派家居 (603833)

—— 业绩预告：Q4 收入及利润预计降幅收窄，静待 2025 年增长修复

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2025 年 01 月 27 日
收盘价（元）	65.40
一年内最高/最低（元）	79.53/40.03
市净率	2.2
息率（分红/股价）	4.22
流通 A 股市值（百万元）	39,839
上证指数/深证成指	3,250.60/10,156.07

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	29.59
资产负债率%	47.16
总股本/流通 A 股(百万)	609/609
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

-

证券分析师
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com
联系人
庞盈盈
(8621)23297818×
pangyy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年业绩预告，利润表现好于预期。**2024 年公司预计实现营业收入 182.26-205.04 亿元，同比下滑 10%-20%；预计归母净利润 25.80-28.84 亿元，同比下滑 5%-15%。若按中枢计算，2024Q4 公司营业收入 54.86 亿元，同比下滑 11.8%，归母净利润 7.01 亿元，同比下滑 3.4%。

- **以旧换新补贴拉动下，预计 2024Q4 公司收入及利润降幅均有所收窄。**2024 年 9 月底以来各省陆续落地家居以旧换新补贴政策，根据商务部统计，2024 年家装厨卫“焕新”带动销售相关产品近 6000 万件，销售额约 1200 亿元。公司及时把握补贴机遇，充分调动经销商积极性，积极灵活参与各省市补贴政策，拉动终端消费。根据预告中枢计算，2024Q4 公司收入及归母净利润降幅较前三季度有所收窄。

- **坚定大家居发展战略，全面推进营销体系大家居转型步伐。**2023 年公司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，**2024 年公司持续推进营销体系大家居转型变革**：一是深入推进流量赋能建设，多形态迭代拎包业务形态，通过私域流量、会员系统建设、老客户转介绍等方式获取更为碎片化的需求流量；二是坚持以城市为运营中心的全新管理理念，分区域因地制宜、渐进地推行适配当地市场实际经营现状的大家居破局策略；三是跨体系搭建经销商体系的学习型互通赋能平台，创新总部赋能培训机制，共同探索大家居业务新路径。同时广大零售经销商开始接受并逐步认可大家居发展模式，截至 2024H1，**公司零售大家居有效门店已超过 850 家，较期初增加 200 多个。**

- **地产定调提升、以旧换新政策持续加码，有望提振家居行业估值；公司积极顺应市场变化，突破行业传统管理惯性，进行组织架构调整，促进品类融合，整装大家居+零售大家居+零售整装多模式全面挺进大家居，前瞻战略+优异战术执行力，积极破局求变，竞争力仍在，增长有望修复。**我们维持 2024-2026 年归母净利润为 26.67、27.84、29.45 亿元，分别同比-12.2%、4.4%、5.8%，对应 PE 分别为 15、14、14 倍，看好公司长期成长性，中长期配置价值凸显，维持“买入”评级。

- **风险提示：**终端需求疲软，新模式推进不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	22,782	13,879	19,528	20,321	21,465
同比增长率（%）	1.4	-16.2	-14.3	4.1	5.6
归母净利润（百万元）	3,036	2,031	2,667	2,784	2,945
同比增长率（%）	12.9	-12.1	-12.2	4.4	5.8
每股收益（元/股）	4.98	3.33	4.38	4.57	4.84
毛利率（%）	34.2	35.5	34.8	34.8	34.8
ROE（%）	16.8	11.0	13.0	11.9	11.2
市盈率	13		15	14	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,480	22,782	19,528	20,321	21,465
其中：营业收入	22,480	22,782	19,528	20,321	21,465
减：营业成本	15,374	15,000	12,732	13,249	13,995
减：税金及附加	168	165	137	163	172
主营业务利润	6,938	7,617	6,659	6,909	7,298
减：销售费用	1,679	1,982	1,911	2,031	2,094
减：管理费用	1,336	1,401	1,308	1,483	1,631
减：研发费用	1,123	1,126	1,035	1,301	1,460
减：财务费用	-247	-308	-335	-784	-955
经营性利润	3,047	3,416	2,740	2,878	3,068
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-100	-238	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	143	358	358	358	358
营业利润	3,056	3,513	3,098	3,236	3,426
加：营业外净收入	12	24	24	24	24
利润总额	3,068	3,537	3,122	3,260	3,450
减：所得税	385	511	455	476	504
净利润	2,683	3,025	2,667	2,784	2,945
少数股东损益	-6	-10	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2,688	3,036	2,667	2,784	2,945

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。