

2024 年业绩同比下降，但合同负债增长显著

——欧派家居(603833)2024 年年报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2025 年 04 月 28 日

轻工制造-----定制家居

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhzq.com

022-23839135

评级：**增持**

上次评级：**增持**

最新收盘价：**66.78**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

预计去年第四季度有边际改善，期待今年逐步复苏——欧派家居（603833）事件点评

2025.01.20

单季度经营边际有改善，期待后续逐步复苏——欧派家居（603833）2024 年三季报点评

2024.10.29

上半年业绩增长承压，经营积极求变待复苏——欧派家居（603833）2024 年中报点评

2024.09.02

事件：

公司公告 2024 年年报，去年全年实现营收 189.25 亿元，同比下降 16.93%，归母净利润 25.99 亿元，同比下降 14.38%，为成立 30 年来首次收入与利润双降，基本每股收益 4.29 元，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.48 元（含税），送红股 0 股。

点评：

● **公司业绩虽承压，但盈利能力、经营性现金流均实现提升**

2024 年，公司整体业绩承压，但通过实施供应链改革、自动化产线迭代升级、工艺研发升级等项目，推动营业成本同比下降 19.15%，毛利率同比上升 1.75 个百分点为 35.91%。另一方面，公司合理配置资源，优化组织架构，精准实施费控绩效考核，并根据经营情况及时动态调整，销售费用和管理费用均同比实现下降，带动销售净利率同比提升 0.48 个百分点为 13.76%。2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 54.99 亿元，同比增长 12.73%。

● **经销渠道收入降幅较大，拓客渠道与销售模式发力带动直营逆势增长**

2024 年公司各渠道营收：经销 140.42 亿(同比下降 20.10%)、大宗 30.45 亿(同比下降 15.08%)、直营 8.33 亿(同比增长 0.57%)、海外 4.30 亿(同比增长 34.42%)。受行业变革影响，经销渠道下滑对收入形成压力。公司推进大家居战略，零售大家居门店超 1,100 家（年增加超 450 家），订单保持高增长。线上运营方面，通过全渠道的业务创新及 AI 电商应用实现引流业绩同增近 10%，赋能经销商超 4,000 家；整合抖音/小红书资源助力经销商开通云店近 15,000 家，全年引流客户数同比增长 60%，线上引流业绩同比增长 128%。直营事业部拓展大客户内购等新渠道，大客户量同增 22%，在多品销售及定制装修一体化销售带动下，2018-2024 年户均单值 CAGR 为 47%，多品类销售占比从 30%提升至 54%。

● **家具内销改善需要时间传导至企业端，公司合同负债 2024 年获显著增长**

受益国家以旧换新政策深入推进，国内家具内销数据迎来改善，去年 9 月-今年 3 月，限额以上家具类零售额均实现同比增长，其中今年 2 月和 3 月同比分别增长 11.70%和 29.50%。2024 年一至三季度，公司合同负债同比分别下降 36.61%、29.19%、31.42%，但到 2024 年末，同比增长达到 96.60%。家具内销的显著改善，但需要时间传导至上市企业的工厂端与业绩端，公司作为行业龙头企业将受益于行业数据改善与以旧换新政策的深入推进，结合合同负债增长情况来看，预计今年内公司业绩承压情况将有所好转。

● **盈利预测与评级**

公司作为行业龙头，大家居战略深化推进，并持续提升经营质量。在中性情景下，我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 4.54 元/4.84 元/5.17 元，对应 2025 年 PE 为 14.72 倍，高于可比公司均值，但考虑到公司为行业龙头企业，可享有一定估值溢价，故维持“增持”评级。

● **风险提示**

市场需求变化的风险

家居行业属于房地产后周期行业，受房地产销售不景气以及房屋销售结构变化等因素影响，家具行业内的竞争将更加激烈，可能对公司业绩达成以及终端销售模式和渠道造成较大影响。

市场竞争加剧的风险

定制家具行业正处于从成长期向成熟期的换挡期，加之上市公司募投项目产能释放等因素相互交杂，为抢占更多市场份额，主流家居企业内部存在竞争加剧的风险。

原材料价格波动的风险

公司生产的定制家具产品原材料包括刨花板、中纤板、功能五金件、石英石板材及外购的部分电器，原材料价格变化对公司生产成本的影响较大。若未来原材料采购价格发生剧烈波动，可能对公司盈利水平带来不确定性影响。

经销商管理风险

经销商专卖店销售模式是定制家具行业主要的销售模式，零售经销商渠道是公司最主要的销售渠道。若出现经销商未按照协议约定进行销售、业务宣传或者不履行销售责任，可能对公司的品牌形象、客户口碑带来负面影响。

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,782	18,925	20,019	21,046	22,105
(+/-)%	1.3%	-16.9%	5.8%	5.1%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	3,139	2,595	2,996	3,182	3,402
(+/-)%	11.4%	-17.3%	15.4%	6.2%	6.9%
归母净利润	3,036	2,599	2,764	2,948	3,151
(+/-)%	12.9%	-14.4%	6.3%	6.6%	6.9%
每股收益 (元)	4.98	4.29	4.54	4.84	5.17

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,575	7,789	8,822	9,240	10,070	营业收入	22,782	18,925	20,019	21,046	22,105
应收票据及应收账款	1,404	1,231	1,277	1,320	1,359	营业成本	15,000	12,128	12,691	13,278	13,910
预付账款	100	59	63	66	70	营业税金及附加	165	171	184	192	195
其他应收款	112	88	92	91	89	销售费用	1,982	1,893	1,986	2,100	2,191
存货	1,132	806	846	904	970	管理费用	1,401	1,301	1,417	1,488	1,547
其他流动资产	269	397	402	407	407	研发费用	1,126	1,023	1,127	1,210	1,282
流动资产合计	16,365	14,796	15,929	16,456	17,394	财务费用	-308	-249	-247	-273	-289
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产合计	7,066	8,531	8,604	8,682	8,788	信用减值损失	-238	-127	-15	-11	-11
无形资产	1,033	1,019	1,022	1,024	1,026	其他收益	270	315	304	316	329
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	88	90	90	93	95
长期待摊费用	80	58	63	66	68	公允价值变动收益	-22	61	0	0	0
其他非流动资产	6,044	7,676	7,676	7,676	7,676	资产处置收益	-1	1	1	1	2
资产总计	34,347	35,225	36,734	37,488	38,589	营业利润	3,513	2,996	3,240	3,449	3,685
短期借款	7,796	6,974	6,219	5,683	5,255	营业外收支	24	-2	2	6	7
应付票据及应付账款	1,746	1,872	2,045	2,206	2,357	利润总额	3,537	2,995	3,243	3,455	3,691
预收账款	504	569	621	636	654	所得税费用	511	391	476	504	537
应付职工薪酬	601	442	465	498	529	净利润	3,025	2,603	2,767	2,951	3,154
应交税费	351	590	631	665	701	归属于母公司所有者的净利润	3,036	2,599	2,764	2,948	3,151
其他流动负债	124	85	105	135	171	少数股东损益	-10	4	3	3	3
长期借款	607	4	3	3	3	基本每股收益	4.98	4.29	4.54	4.84	5.17
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	16,231	16,166	15,969	15,976	16,137	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	18,116	19,059	20,765	21,512	22,452	营收增长率	1.3%	-16.9%	5.8%	5.1%	5.0%
						EBIT 增长率	11.4%	-17.3%	15.4%	6.2%	6.9%
						净利润增长率	12.9%	-14.4%	6.3%	6.6%	6.9%
						销售毛利率	34.2%	35.9%	36.6%	36.9%	37.1%
						销售净利率	13.3%	13.8%	13.8%	14.0%	14.3%
						ROE	16.8%	13.6%	13.3%	13.7%	14.0%
						ROIC	9.5%	8.1%	8.9%	9.4%	9.8%
						资产负债率	47.3%	45.9%	43.5%	42.6%	41.8%
						PE	13.98	16.07	14.72	13.80	12.91
						PB	2.34	2.20	1.96	1.89	1.81
						EV/EBITDA	9.87	11.88	9.06	8.20	7.33

现金流量表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,025	2,603	2,767	2,951	3,154
折旧与摊销	916	1,024	1,409	1,565	1,740
经营活动现金流净额	4,878	5,499	4,684	4,984	5,393
投资活动现金流净额	-4,664	-1,567	-1,696	-1,697	-1,800
筹资活动现金流净额	741	-3,376	-2,292	-2,369	-2,370
现金净变动	994	483	622	919	1,223
期初现金余额	3,630	4,624	5,107	5,729	6,647
期末现金余额	4,624	5,107	5,729	6,647	7,870

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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保持在最新状态。同时，本公司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，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhzq.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: www.ewww.com.cn