

欧派家居（603833.SH） 2025Q1 业绩表现靓丽，全球产能布局推动份额提升

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

骆扬 (联系人)

蒋奕峰（联系人）

lvming@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

jiangyifeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790122120029

证书编号: S0790124070039

日期 2025/4/29

当前股价(元)	64.92
---------	-------

一年最高最低(元)	79.53/40.03
-----------	-------------

总市值(亿元)	395.46
---------	--------

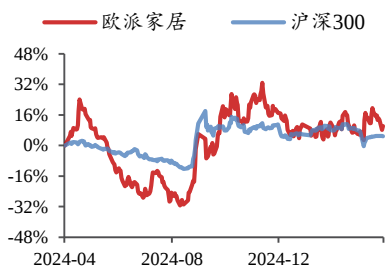
流通市值(亿元)	395.46
----------	--------

总股本(亿股)	6.09
---------	------

流通股本(亿股)	6.09
----------	------

近3个月换手率(%) 27.32

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 盈利能力显韧性，修炼内功
静候复苏 —公司信息更新报告》
-2024.10.31

《大家居战略持续深化，修炼内功静候复苏 —公司信息更新报告》
-2024.9.3

《2023 年业绩稳健增长，大家居战略持续深化 —公司信息更新报告》
-2024.5.5

● 2025Q1 经营向好，盈利能力稳健改善，维持“买入”评级

2024 年公司实现营收 189.2 亿元（同比-16.9%，下同），实现归母净利润 26.0 亿元（-14.4%），扣非归母净利润 23.2 亿元（-15.7%）；单季度看，2025Q1 公司实现营收 34.5 亿元（-4.8%），实现归母净利润 3.1 亿元（+41.3%），扣非归母净利润 2.7 亿元（+86.2%）。考虑到以旧换新政策持续及地产端回暖影响，我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 28.36/30.53/33.42 亿元，对应 EPS 为 4.66/5.01/5.49 元，当前股价对应 PE 为 13.9/13.0/11.8 倍，大家居战略稳步推进，行业龙头韧性彰显，维持“买入”评级。

● 收入拆分：橱柜、衣柜及配套品及木门收入承压，整装大家居稳步推进

分产品看，在地产下行压力下各品类收入出现下滑，2024 年橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门收入分别为 54.5/97.9/10.9/11.3 亿元，分别同比 -22.5%/-18.1%/-3.6%/-17.7%。**分渠道看**，公司持续推进整装大家居战略，直营渠道收入维持稳定，受整体行业景气度影响，经销渠道及大宗业务收入出现下滑，2024 年公司经销渠道/大宗渠道/直营渠道营收分别为 140.4/30.5/8.3 亿元，分别同比 -20.1%/-15.1%/+0.6%。**门店方面**，截至 2024 年末公司共有门店 7813 家(-973 家)，其中欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思门店数量分别为 5077/975/941/546 家，相对于 2023 年末分别-936/-103/-60/-126/+81 家。

● 盈利能力：2024 年毛利率上升、规模效应减弱下期间费用率承压

公司 2024 年毛利率为 35.9% (+1.8pct)，期间费用率为 21.0% (+2.5pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.0%/6.9%/5.4%/-1.3%，同比分别+1.3/+0.7/+0.5/+0.0pct；综合影响下，公司 2024 年销售净利率为 13.8% (+0.5pct)。单季度看，公司 2025Q1 毛利率为 34.3% (+4.3pct)，期间费用率为 21.8% (-2.7pcts)，综合影响下，公司 2025Q1 销售净利率为 9.0% (+2.9pct)。

● **风险提示：**终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓；以旧换新不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,782	18,925	20,276	21,309	22,714
YOY(%)	1.3	-16.9	7.1	5.1	6.6
归母净利润(百万元)	3,036	2,599	2,836	3,053	3,342
YOY(%)	12.9	-14.4	9.1	7.6	9.5
毛利率(%)	34.2	35.9	36.1	36.4	36.5
净利率(%)	13.3	13.7	14.0	14.3	14.7
ROE(%)	16.7	13.7	12.9	12.7	12.6
EPS(摊薄/元)	4.98	4.27	4.66	5.01	5.49
P/E(倍)	13.0	15.2	13.9	13.0	11.8
P/B(倍)	2.2	2.1	1.8	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16365	14796	17644	20090	22491
现金	12575	7789	9889	12750	14430
应收票据及应收账款	1404	1231	1430	1448	1573
其他应收款	112	88	127	99	142
预付账款	100	59	112	68	123
存货	1132	806	1265	903	1401
其他流动资产	1041	4822	4822	4822	4822
非流动资产	17982	20429	20239	19804	19534
长期投资	0	0	4	6	9
固定资产	7066	8531	8441	8172	7990
无形资产	1033	1019	959	826	754
其他非流动资产	9882	10879	10836	10801	10781
资产总计	34347	35225	37884	39894	42025
流动负债	13180	13718	13912	14222	14327
短期借款	7796	6974	6974	6974	6974
应付票据及应付账款	1746	1872	1802	1892	1988
其他流动负债	3637	4872	5136	5357	5365
非流动负债	3051	2449	2080	1688	1305
长期借款	2289	1766	1397	1005	623
其他非流动负债	762	683	683	683	683
负债合计	16231	16166	15992	15910	15632
少数股东权益	-1	7	3	-0	-4
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4357	4357	4357	4357	4357
留存收益	12973	13960	15834	17896	20220
归属母公司股东权益	18117	19052	21888	23985	26397
负债和股东权益	34347	35225	37884	39894	42025

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4878	5499	2443	4125	2992
净利润	3025	2603	2833	3049	3338
折旧摊销	809	921	794	797	842
财务费用	-308	-249	-235	-376	-482
投资损失	-88	-90	-60	-65	-75
营运资金变动	587	1606	-763	863	-464
其他经营现金流	852	707	-126	-143	-167
投资活动现金流	-4664	-1567	-532	-293	-483
资本支出	2103	1480	601	360	569
长期投资	-2051	439	-4	-2	-3
其他投资现金流	-511	-526	72	69	89
筹资活动现金流	741	-3376	189	-973	-829
短期借款	3211	-823	0	0	0
长期借款	682	-523	-369	-392	-382
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3150	-2031	558	-581	-447
现金净增加额	994	483	2100	2860	1680

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22782	18925	20276	21309	22714
营业成本	15000	12128	12955	13560	14414
营业税金及附加	165	171	156	167	180
营业费用	1982	1893	1784	1918	2044
管理费用	1401	1301	1401	1507	1624
研发费用	1126	1023	1115	1183	1272
财务费用	-308	-249	-235	-376	-482
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	270	315	199	226	252
公允价值变动收益	-22	61	14	5	15
投资净收益	88	90	60	65	75
资产处置收益	-1	1	-2	-0	-0
营业利润	3513	2996	3258	3508	3850
营业外收入	44	25	32	32	33
营业外支出	20	26	20	20	22
利润总额	3537	2995	3270	3519	3862
所得税	511	391	437	470	524
净利润	3025	2603	2833	3049	3338
少数股东损益	-10	4	-3	-4	-3
归属母公司净利润	3036	2599	2836	3053	3342
EBITDA	4592	4221	4373	4538	4844
EPS(元)	4.98	4.27	4.66	5.01	5.49

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.3	-16.9	7.1	5.1	6.6
营业利润(%)	14.9	-14.7	8.7	7.7	9.8
归属于母公司净利润(%)	12.9	-14.4	9.1	7.6	9.5
获利能力					
毛利率(%)	34.2	35.9	36.1	36.4	36.5
净利率(%)	13.3	13.7	14.0	14.3	14.7
ROE(%)	16.7	13.7	12.9	12.7	12.6
ROIC(%)	37.1	31.4	31.6	37.5	38.4
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	45.9	42.2	39.9	37.2
净负债比率(%)	-10.4	7.5	-3.2	-16.5	-22.8
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.6
速动比率	1.1	0.8	0.9	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	16.8	14.6	15.7	15.2	15.4
应付账款周转率	8.3	7.8	8.1	7.9	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.98	4.27	4.66	5.01	5.49
每股经营现金流(最新摊薄)	8.01	9.03	4.01	6.77	4.91
每股净资产(最新摊薄)	29.05	30.58	35.24	38.68	42.64
估值比率					
P/E	13.0	15.2	13.9	13.0	11.8
P/B	2.2	2.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.2	9.3	8.5	7.5	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn