

欧派家居（603833.SH）

优于大市

2024 年报&2025 年一季报点评：
变革逐见成效，盈利能力持续提升

核心观点

一季度收入小幅下滑，盈利能力显著提升。2024 年公司实现收入 189.2 亿/-16.9%，归母净利润 26.0 亿/-14.4%，扣非归母净利润 23.2 亿/-15.7%；其中 2024Q4 收入 50.5 亿/-18.8%，归母净利润 5.7 亿/-21.7%，扣非归母净利润 5.5 亿/+1.4%；2025Q1 收入 34.5 亿/-4.8%，归母净利润 3.1 亿/+41.3%，扣非归母净利润 2.7 亿/+86.2%。随着家居补贴政策与公司改革成效逐步显现，2025Q1 收入降幅收窄。盈利端，受益于供应链改革、组织架构优化与精准控费，盈利能力持续提升。2024 年公司拟每股派发现金红利 2.48 元，股利支付率同比+2.7pct 至 57.8%。

经销零售逐步改善，大宗承压，直营与海外渠道增长亮眼。2024 年公司直营、经销、大宗与海外渠道收入分别同比为+0.6%/-20.1%/-15.1%/+34.4%，2025Q1 收入同比分别为+10.2%/-1.3%/-28.6%/+46.2%。在国补政策带动下经销零售接单数据环比改善；大宗受地产深度调整影响而下滑；公司大家居战略稳步推进，零售大家居有效门店超 1100 家/+450 家，直营作为大家居转型先锋实现逆势增长；此外公司海外业务顺势突围，实现快速增长。

一季度卫浴与木门实现增长，其他品类降幅均有收窄。2024 年橱柜、衣柜及配套品、卫浴与木门收入分别同比-22.5%/-18.1%/-3.6%/-17.7%，2025Q1 收入同比分别为-8.5%/-5.6%/+9.7%/+1.0%。公司实现全品类布局与全渠道融合，大宗业务中的多品类项目占比超 50%，2018-2024 年直营的多品类协同销售占比从 30%提升至 54%。

毛利率大幅提升，精准控费，盈利持续改善。2024 年毛利率 35.9%/+1.8pct，2025Q1 毛利率 34.3%/+4.3pct，预计毛利率提升主要系由于供应链效率提升、产品结构优化等多维降本逐步显现成效；2025Q1 公司强化费用管控，销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.7%/9.0%/4.8%/-3.6%，同比+0.1pct/+0.8pct/-1.5pct/-2.1pct，净利率同比+2.9pct 至 8.9%。

风险提示：地产销售竣工不及预期；消费复苏不及预期；行业竞争格局恶化；原材料结构大幅波动；大家居战略推进不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司深入推进大家居战略，营销体系组织改革提效、供应链优化降本提升盈利能力。考虑到地产进入深度调整期，公司内部转型大家居处于磨合阶段，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 27.6/30.3/32.6 亿（前值 29.4/31.4/-亿），同比+6.0%/10.0%/7.6%，对应 PE=14.6/13.3/12.3x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,782	18,925	20,013	21,095	22,132
(+/-%)	1.3%	-16.9%	5.8%	5.4%	4.9%
归母净利润(百万元)	3036	2599	2755	3032	3262
(+/-%)	12.9%	-14.4%	6.0%	10.0%	7.6%
每股收益(元)	4.98	4.27	4.52	4.98	5.36
EBIT Margin	13.6%	12.7%	14.7%	15.5%	16.1%
净资产收益率(ROE)	16.8%	13.6%	13.9%	14.6%	15.0%
市盈率(PE)	13.3	15.5	14.6	13.3	12.3
EV/EBITDA	14.5	16.9	16.3	15.4	14.5
市净率(PB)	2.22	2.11	2.03	1.94	1.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

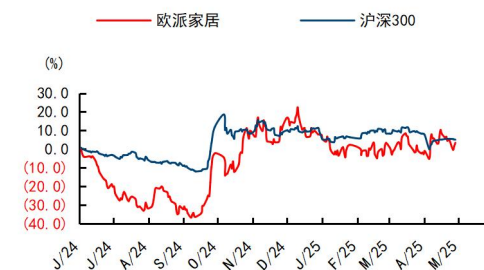
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 66.10 元
总市值/流通市值 40265/40265 百万元
52 周最高价/最低价 79.53/40.03 元
近 3 个月日均成交额 189.47 百万元

市场走势

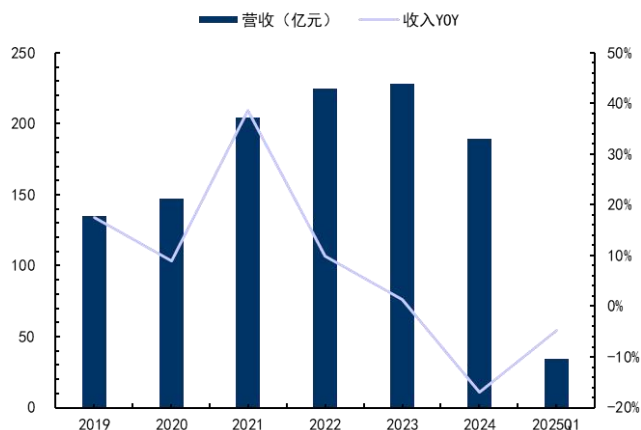


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

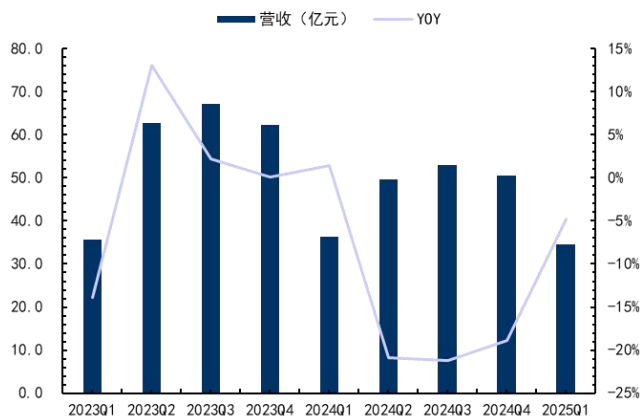
《欧派家居（603833.SH）-2024 年三季报点评：收入承压，盈利明显改善，关注以旧换新政策成效》——2024-11-04
《欧派家居（603833.SH）-2024 年半年报点评：经营短期承压，盈利能力稳中有升，大家居全案稳步落地》——2024-09-03
《欧派家居（603833.SH）-2023 年报&2024 年一季报点评：大家居战略稳步推进，降本提效释放利润弹性》——2024-05-06

图1：公司营业收入及增速



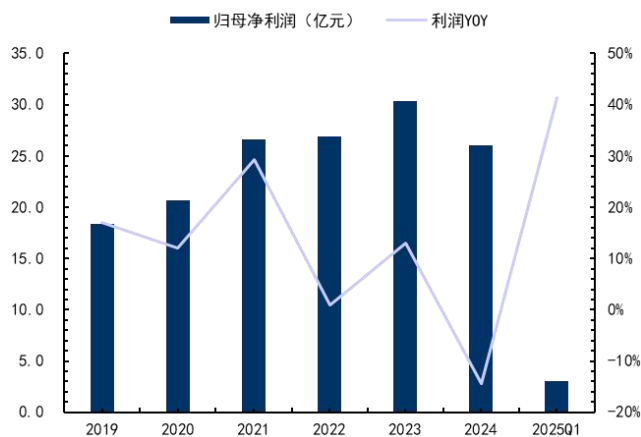
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



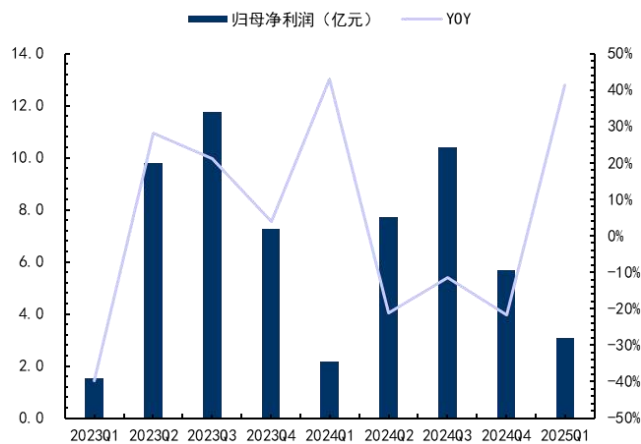
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



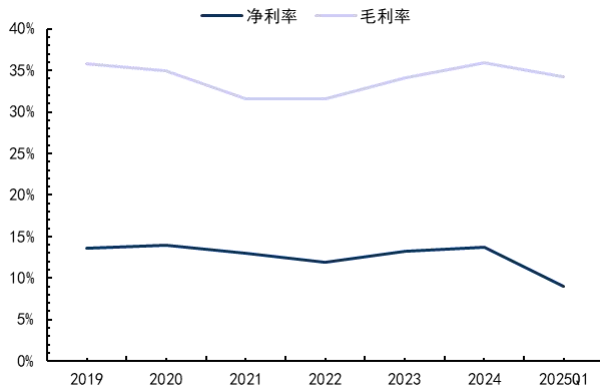
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



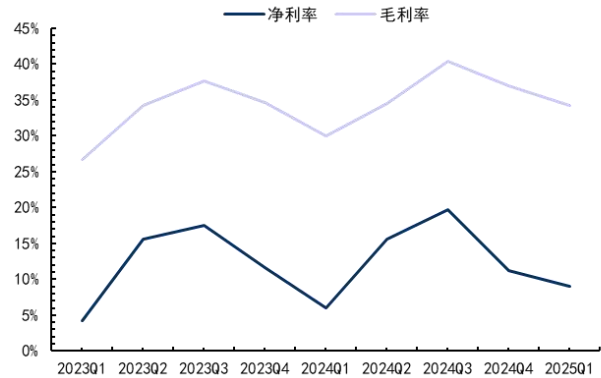
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



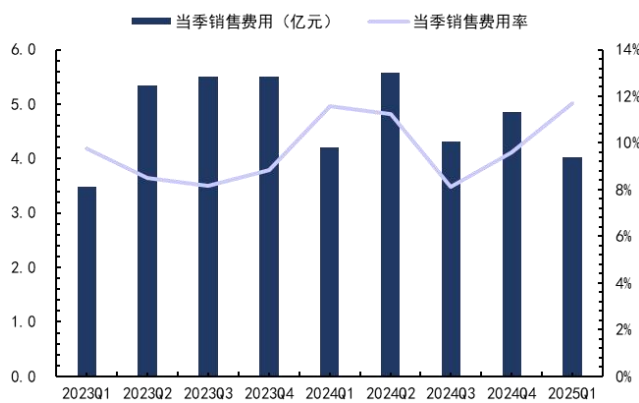
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



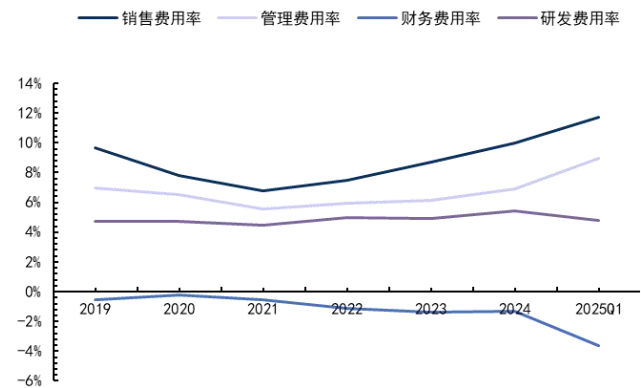
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)	
603801.SH	志邦家居	10.9	47.6	1.0	1.0	1.1	1.2	10.9	11.4	10.1	9.1	1.8	优于大市
603816.SH	顾家家居	24.9	205.0	1.7	2.2	2.4	2.7	14.5	11.4	10.3	9.1	0.7	优于大市
603833.SH	欧派家居	66.1	402.6	4.3	4.5	5.0	5.4	15.5	14.6	13.3	12.3	1.9	优于大市
002572.SZ	索菲亚	15.2	146.5	1.0	1.4	1.5	1.7	15.2	11.2	10.1	9.1	0.6	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	12575	7789	9347	11217	13460	营业收入	22782	18925	20013	21095	22132
应收款项	1517	1319	1403	1451	1539	营业成本	15000	12128	12769	13358	13902
存货净额	1132	806	1014	997	1025	营业税金及附加	165	171	180	190	199
其他流动资产	370	469	365	416	463	销售费用	1982	1893	1841	1920	1992
流动资产合计	16365	14796	14722	17584	19534	管理费用	1401	1301	1262	1306	1369
固定资产	9008	9081	10500	11739	12800	研发费用	1126	1023	1021	1055	1107
无形资产及其他	1033	1019	980	940	900	财务费用	(308)	(249)	(170)	(165)	(156)
投资性房地产	7940	10328	10328	10328	10328	投资收益	88	90	90	90	90
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(22)	61	(20)	(20)	(20)
资产总计	34347	35225	36529	40591	43563	其他收入	(1095)	(835)	(1021)	(1055)	(1107)
短期借款及交易性金融负债	7854	7004	7777	10599	12308	营业利润	3513	2996	3181	3501	3789
应付款项	1746	1872	1736	1836	1992	营业外净收支	24	(2)	10	10	10
其他流动负债	3579	4842	4747	5029	5198	利润总额	3537	2995	3191	3511	3799
流动负债合计	13180	13718	14260	17464	19498	所得税费用	511	391	431	474	532
长期借款及应付债券	2289	1766	1766	1766	1766	少数股东损益	(10)	4	4	5	5
其他长期负债	762	683	616	563	521	归属于母公司净利润	3036	2599	2755	3032	3262
长期负债合计	3051	2449	2382	2329	2287	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	16231	16166	16642	19793	21784	净利润	3036	2599	2755	3032	3262
少数股东权益	(1)	7	8	9	11	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	18117	19052	19879	20789	21767	折旧摊销	797	924	549	625	717
负债和股东权益总计	34347	35225	36529	40591	43563	公允价值变动损失	22	(61)	20	20	20
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(308)	(249)	(170)	(165)	(156)
每股收益	4.98	4.27	4.52	4.98	5.36	营运资本变动	(1110)	(655)	(485)	245	120
每股红利	2.17	3.03	3.17	3.48	3.75	其它	(6)	1	1	1	2
每股净资产	29.74	31.28	32.63	34.13	35.73	经营活动现金流	2739	2809	2841	3924	4121
ROIC	12%	9%	11%	11%	10%	资本开支	0	(1019)	(1948)	(1844)	(1758)
ROE	17%	14%	14%	15%	15%	其它投资现金流	953	(3640)	1820	(910)	455
毛利率	34%	36%	36%	37%	37%	投资活动现金流	964	(4659)	(128)	(2754)	(1303)
EBIT Margin	14%	13%	15%	15%	16%	权益性融资	40	4	0	0	0
EBITDA Margin	17%	18%	17%	18%	19%	负债净变化	602	(603)	0	0	0
收入增长	1%	-17%	6%	5%	5%	支付股利、利息	(1323)	(1847)	(1929)	(2122)	(2283)
净利润增长率	13%	-14%	6%	10%	8%	其它融资现金流	2005	1963	774	2822	1709
资产负债率	47%	46%	46%	49%	50%	融资活动现金流	602	(2934)	(1155)	700	(574)
股息率	3.3%	4.6%	4.8%	5.3%	5.7%	现金净变动	4305	(4785)	1558	1869	2243
P/E	13.3	15.5	14.6	13.3	12.3	货币资金的期初余额	8270	12575	7789	9347	11217
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	货币资金的期末余额	12575	7789	9347	11217	13460
EV/EBITDA	14.5	16.9	16.3	15.4	14.5	企业自由现金流	0	1344	660	1852	2144
						权益自由现金流	0	2703	1407	4643	3815

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032