

轻工制造

2025 年 06 月 05 日

欧派家居 (603833)

—— 坚定推进大家居战略，静待增长修复

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

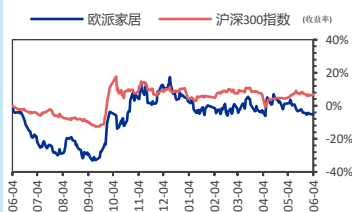
投资要点：

- **公司发布 2024A 及 2025Q1 业绩，2025Q1 利润表现超预期。**2024 年公司收入 189.25 亿元，同比下滑 16.93%，归母净利润 25.99 亿元，同比下滑 14.38%，扣非净利润 23.16 亿元，同比下滑 15.65%。2024Q4 单季度收入 50.46 亿元，同比下滑 18.84%，归母净利润 5.68 亿元，同比下滑 21.71%，扣非净利润 5.53 亿元，同比增长 1.43%。2025Q1 单季度收入 34.47 亿元，同比下滑 4.80%，归母净利润 3.08 亿元，同比增长 41.29%，扣非净利润 2.66 亿元，同比增长 86.16%。
- **分渠道看，经销增长承压，海外快速放量。**2024 年公司经销渠道收入 140.42 亿元，同比下滑 20.10%，直营渠道收入 8.33 亿元，同比增长 0.57%，大宗渠道收入 30.45 亿元，同比下滑 15.08%，海外渠道收入 4.30 亿元，同比增长 34.42%。2025Q1 公司经销渠道收入 25.86 亿元，同比下滑 1.28%，直营渠道收入 1.64 亿元，同比增长 10.21%，大宗渠道收入 4.96 亿元，同比下滑 28.61%，受行业及公司变革阵痛等影响，公司收入增长承压。
- **分产品看，橱柜增长承压，持续提升产品竞争力。**2024 年公司衣柜及配套品收入 97.91 亿元，同比下滑 18.06%，橱柜收入 54.50 亿元，同比下滑 22.48%，卫浴收入 10.87 亿元，同比下滑 3.60%，木门收入 11.35 亿元，同比下滑 17.66%。2025Q1 公司衣柜及配套品收入 18.00 亿元，同比下滑 5.56%，橱柜收入 9.77 亿元，同比下滑 8.49%，卫浴收入 2.23 亿元，同比增长 9.66%，木门收入 2.20 亿元，同比增长 0.98%。公司持续推进产品研发和空间设计从单品向大家居转型落地，通过性能升级（防潮防变形）、环保强化（板材工艺优化）、颜值提升（花色调色统一）、智能迭代（海烈鸟智控系统）等措施，依托 C+P/S+N 研发体系平衡经典与流行开发、系统与敏捷开发，划分 8 大生活空间场景，持续提升产品竞争力和用户体验。
- **坚定大家居发展战略，稳步推进经销体系转型和赋能建设。**公司围绕大家居业务建设的管理体系、赋能体系、交付体系、供应链体系能力已日渐成熟，有利于推动越来越多的经销商成为大家居的参与者。截至 2024 年底，**全国已有过半经销商在运营或试点启动了零售大家居业务**，从店面数量看，2024 年底**公司零售大家居有效门店已超过 1100 家**，较年

市场数据： 2025 年 06 月 04 日
收盘价 (元) 61.27
一年内最高/最低 (元) 79.53/40.03
市净率 2.0
息率 (分红/股价) 4.50
流通 A 股市值 (百万元) 37,323
上证指数/深证成指 3,376.20/10,144.58
注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元) 31.07
资产负债率% 45.17
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)23297818x
pangyy@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	18,925	3,447	19,714	21,096	22,254
同比增长率 (%)	-16.9	-4.8	4.2	7.0	5.5
归母净利润 (百万元)	2,599	308	2,801	3,037	3,249
同比增长率 (%)	-14.4	41.3	7.8	8.4	7.0
每股收益 (元/股)	4.29	0.51	4.60	4.99	5.33
毛利率 (%)	35.9	34.3	36.4	36.7	36.9
ROE (%)	13.6	1.6	12.9	12.3	11.6
市盈率	14	13	13	12	11

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



申万宏源研究微信服务号

- 初增加 450 多家；从订单情况看，公司大家居订单额持续保持同比高速增长。公司通过“一城一势、一城一策”的本地化运营模式，协助经销商制定本地化大家居转型方案；加速迭代总部培训赋能资源，全面整合优化原有技能提升类培训课程，协助终端更快地从单品思维切换至大家居思维；以“1+N+X”创新门店布局策略，优化整合已有门店，通过开拓社区店、云店、中介店等窗口型门店，提前触达需求客户；加大线上引流投放力度，补充线下门店流量，驰援终端。多维度赋能下，增长有望修复。
- **降本提效驱动下，盈利能力同比改善。**2024 年公司毛利率为 35.91%，同比提升 1.75pct，净利率为 13.76%，同比提升 0.48pct，2025Q1 毛利率为 34.29%，同比提升 4.31pct，净利率为 8.97%，同比提升 2.94pct。公司主动实施供应链改革、自动化产线迭代升级、工艺研发升级等项目，推动降本提效，合理配置资源，优化组织架构，精准实施费控绩效考核，盈利能力同比改善。
- **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。**考虑公司降本提效效果显著，盈利能力同比改善，我们上调 2025、2026 年归母净利润至 28.01、30.37 亿元（前值为 27.84、29.45 亿元），新增 2027 年归母净利润为 32.49 亿元，2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 7.8%、8.4%、7.0%，对应 PE 分别为 13、12、11 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。

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,782	18,925	19,714	21,096	22,254
其中：营业收入	22,782	18,925	19,714	21,096	22,254
减：营业成本	15,000	12,128	12,536	13,352	14,040
减：税金及附加	165	171	177	190	200
主营业务利润	7,617	6,626	7,001	7,554	8,014
减：销售费用	1,982	1,893	1,853	1,983	2,092
减：管理费用	1,401	1,301	1,262	1,350	1,424
减：研发费用	1,126	1,023	1,065	1,156	1,224
减：财务费用	-308	-249	3	-26	-63
经营性利润	3,416	2,658	2,818	3,091	3,337
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-238	-127	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	358	405	405	405	405
营业利润	3,513	2,996	3,224	3,497	3,742
加：营业外净收入	24	-2	5	5	5
利润总额	3,537	2,995	3,229	3,502	3,747
减：所得税	511	391	424	461	494
净利润	3,025	2,603	2,805	3,041	3,253
少数股东损益	-10	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	3,036	2,599	2,801	3,037	3,249

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”）在中华人民共和国境内（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。