

欧派家居（603833.SH）

H1 扣非净利高增，大家居稳中求进

投资要点：

➤ **事件：**公司发布 2025 年半年报，1H25 实现收入 82.4 亿元，同比-4%，实现归母净利 10.2 亿元，同比+2.9%，扣非净利 9.4 亿元，同比+21.4%；单 Q2 营收 47.9 亿元，同比-3.4%，归母净利 7.1 亿元，同比-8%，扣非净利 6.8 亿元，同比+6.8%。

➤ **H1 营收企稳，大家居稳中求进。**公司 1H25 实现收入 82.4 亿元，同比-4%。上半年房地产行业及家居行业的深度调整与转型挑战依然持续，公司一方面快速响应行业生态转型的市场机遇，另一方面坚定围绕大家居发展战略。**分产品，**H1 橱柜、衣柜及配套家具、卫浴、木门、其他分别实现营收分别同比-5.9%、-4.1%、-0.6%、-9.1%，+3.9%。**分渠道：**H1 经销、直营、大宗、其他渠道营收分别同比-4.1%、+5.6%、-11.3%、+30.1%。**门店方面，**截止 H1 公司各品牌合计门店数较 24 年底-104 家。截止 H1，公司零售大家居有效门店数量超 1200 家，超 60%经销商已经布局或正在布局零售大家居门店业务。**海外布局方面，**公司海外招商新增签约经销商 18 家、新开业经销商 14 家，工程业务通过深化国内外战略伙伴合作，海外工程订单业绩超 40%同比增长。

➤ **多举降本提效，扣非净利逆提升。**在收入同比承压的情况下，公司通过科学设置集团利润绩效考核机制，持续加强成本及费用控制，推进各基地自动化产线升级，优化公司产品结构等，进一步释放利润空间。**1）毛利率：**H1 公司实现毛利率 36.2%同比+3.7pct，单 Q2 毛利率同比+3.2pct，其中 H1 橱柜、衣柜及配套家具、卫浴、木门、其他毛利率分别同比+3.1pct、+4.7pct、+3.3pct、+3.4pct、+1.9pct。**2）期间费用：**H1 公司销售、管理、研发、财务费率分别同比-1.2pct、+0.3pct、+0.3pct、-2.1pct，其中财务费率降幅较大因持有的外币汇兑收益增加。**3）净利率：**H1 公司归母净利 12.4%同比+0.8pct，扣非归母净利 11.4%同比+2.4pct，非经项目主要为公允价值变动损益、政府补助等。

➤ **盈利预测与投资建议。**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 27.2 亿元 29.7 亿元、32.2 亿元（上期预测 25-26 年分别为 28.5 亿元、31.2 亿元，根据中报净利调整上期预测），增速分别为+4.7%、+8.9%、+8.5%，目前股价对应 25 年 PE 为 12X，公司作为行业龙头，管理层高度危机意识、内部狼性文化人性化、终端渠道强执行力，持续引领商业模式变革，维持“买入”评级。

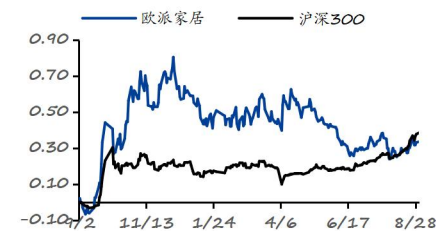
➤ **风险提示：**市场需求变化的风险、市场竞争加剧的风险、经销商管理风险

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-09-01
收盘价:	55.52 元
总股本/流通股本(百万股)	609.15/609.15
流通 A 股市值(百万元)	33,820.15
每股净资产(元)	29.78
资产负债率(%)	48.11
一年内最高/最低价(元)	79.53/40.03

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lh30568@hfzq.com.cn	
分析师:	李含稚(S0210524060005)
lh30597@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、欧派家居（603833）：业绩预告环比改善，期待 25 年龙头起势——2025.01.18
- 2、欧派家居（603833）：Q3 营收承压盈利改善，关注边际变化——2024.10.29
- 3、欧派家居首次覆盖（603833.SH）：90 亿净现金护航股东回报，大家居长逻辑无虞——2024.10.10

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,782	18,925	19,115	20,148	21,240
增长率	1%	-17%	1%	5%	5%
净利润（百万元）	3,036	2,599	2,722	2,965	3,217
增长率	13%	-14%	5%	9%	8%
EPS（元/股）	4.98	4.27	4.47	4.87	5.28
市盈率（P/E）	11.1	13.0	12.4	11.4	10.5
市净率（P/B）	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,789	11,621	11,368	13,770
应收票据及账款	1,231	1,260	1,170	1,162
预付账款	59	59	62	65
存货	806	1,017	1,003	1,015
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	4,910	2,893	3,236	3,465
流动资产合计	14,796	16,850	16,839	19,477
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	8,531	8,258	7,887	7,539
在建工程	550	455	389	342
无形资产	1,019	1,025	1,031	1,037
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	10,328	10,359	10,371	10,370
非流动资产合计	20,429	20,097	19,678	19,288
资产合计	35,225	36,947	36,517	38,765
短期借款	6,974	7,500	7,500	8,000
应付票据及账款	1,872	1,853	1,766	1,954
预收款项	569	574	496	567
合同负债	1,964	1,984	363	382
其他应付款	1,193	1,193	1,193	1,193
其他流动负债	1,147	1,150	1,170	1,196
流动负债合计	13,718	14,255	12,487	13,292
长期借款	4	4	4	4
应付债券	1,762	1,762	1,762	1,762
其他非流动负债	683	683	683	683
非流动负债合计	2,449	2,449	2,449	2,449
负债合计	16,166	16,703	14,936	15,741
归属母公司所有者权益	19,052	20,233	21,565	23,003
少数股东权益	7	11	16	21
所有者权益合计	19,059	20,244	21,581	23,024
负债和股东权益	35,225	36,947	36,517	38,765

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,499	3,503	2,072	4,224
现金收益	3,335	3,526	3,724	3,913
存货影响	326	-210	13	-12
经营性应收影响	214	-29	87	5
经营性应付影响	406	-13	-166	259
其他影响	1,218	228	-1,587	59
投资活动现金流	-1,567	1,083	-953	-832
资本支出	-1,039	-669	-584	-590
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-527	1,752	-369	-242
融资活动现金流	-3,376	-753	-1,372	-990
借款增加	-1,374	526	0	500
股利及利息支付	-1,847	-1,852	-2,005	-2,131
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-160	572	633	641

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,925	19,115	20,148	21,240
营业成本	12,128	12,008	12,596	13,258
税金及附加	171	147	158	169
销售费用	1,893	1,759	1,854	1,954
管理费用	1,301	1,315	1,360	1,423
研发费用	1,023	918	957	988
财务费用	-249	-231	-261	-289
信用减值损失	-127	-200	-200	-200
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	61	-120	-120	-120
投资收益	90	90	90	90
其他收益	315	200	200	240
营业利润	2,996	3,172	3,455	3,748
营业外收入	25	25	25	25
营业外支出	26	26	26	26
利润总额	2,995	3,170	3,454	3,747
所得税	391	444	484	525
净利润	2,603	2,726	2,970	3,222
少数股东损益	4	4	5	5
归属母公司净利润	2,599	2,722	2,965	3,217
EPS（按最新股本摊薄）	4.27	4.47	4.87	5.28

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-16.9%	1.0%	5.4%	5.4%
EBIT 增长率	-15.0%	7.0%	8.6%	8.3%
归母公司净利润增长率	-14.4%	4.7%	8.9%	8.5%
获利能力				
毛利率	35.9%	37.2%	37.5%	37.6%
净利率	13.8%	14.3%	14.7%	15.2%
ROE	13.6%	13.4%	13.7%	14.0%
ROIC	19.9%	16.9%	17.4%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	45.9%	45.2%	40.9%	40.6%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.5
应收账款周转天数	25	23	22	20
存货周转天数	29	27	29	27
每股指标（元）				
每股收益	4.27	4.47	4.87	5.28
每股经营现金流	9.03	5.75	3.40	6.93
每股净资产	31.28	33.22	35.40	37.76
估值比率				
P/E	13	12	11	11
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	22	20	19	18

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn