

欧派家居（603833.SH）

优于大市

2025 年中报点评：

二季度扣非利润同比+7%，改革成效逐步显现

核心观点

二季度收入降幅收窄，扣非利润同比增长+7%。2025H1 实现营收 82.4 亿元/-4.0%，归母净利润 10.2 亿元/+2.9%，扣非归母净利润 9.4 亿元/+21.4%；其中 2025Q2 实现营收 47.9 亿元/-3.4%，归母净利润 7.1 亿元/-8.0%，扣非归母净利润 6.8 亿元/+6.8%。地产及家居行业的深度调整与转型挑战依然持续，公司坚定大家居发展战略，二季度收入降幅进一步收窄；同时由于公司设置集团利润绩效考核机制，持续加强成本及费用控制，进一步释放利润空间，二季度扣非利润个位数增长，盈利质量提升。

Q2 直营与海外渠道延续增长，大宗环比改善，经销略承压。分渠道，2025H1 直营、经销、大宗、海外渠道收入同比分别+5.6%/-4.1%/-11.3%/+30.1%，其中 2025Q2 收入同比分别+1.9%/-6.1%/+3.8%/+15.0%。直营渠道增长预计主要系受益于国补政策拉动；分品类，2025H1 橱柜、衣柜及配套品、卫浴、木门收入同比分别-5.9%/-4.1%/-0.6%/-9.1%，其中 2025Q2 收入同比分别-4.0%/-2.9%/-7.5%/-16.9%。

海外业务突破，零售大家居持续推进。2025H1 公司海外业务全线突破，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，实现海外工程订单业绩超 40% 的增长。公司坚定推进大家居战略，继续推进终端系统性减负改革，赋能经销体系走向大家居，截至 2025H1，公司零售大家居有效门店已超 1200 家，超 60% 经销商已布局或正在布局零售大家居门店，并探索本土化大家居新路径。

毛利率大幅提升，大供应链改革成效逐步显现。2025Q2 公司毛利率 37.6%/+3.2pct，其中衣柜及配套品、橱柜、木门与卫浴毛利率分别同比+5.1pct/+2.3pct/+2.2pct/+4.2pct，公司大供应链改革强化体系流程运作效率；2025Q2 公司继续强化费用管控，销售费率 9.1%/-2.2pct，管理费率 6.1%/-0.04pct，研发费率 5.5%/+1.6pct，财务费率-3.1%/-2.0pct。

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 27.0/29.2/31.0 亿（前值 27.6/30.3/32.6 亿元），同比+3.9%/8.2%/5.9%，摊薄 EPS=4.4/4.8/5.1，对应 PE=12.4/11.5/10.8x，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	18,939	19,688	20,410
(+/-%)	1.3%	-16.9%	0.1%	4.0%	3.7%
归母净利润(百万元)	3036	2599	2701	2923	3095
(+/-%)	12.9%	-14.4%	3.9%	8.2%	5.9%
每股收益(元)	4.98	4.27	4.43	4.80	5.08
EBIT Margin	13.6%	12.7%	15.2%	16.0%	16.6%
净资产收益率(ROE)	16.8%	13.6%	13.6%	14.1%	14.3%
市盈率(PE)	11.0	12.9	12.4	11.5	10.8
EV/EBITDA	12.7	14.9	14.6	14.1	13.5
市净率(PB)	1.85	1.76	1.69	1.62	1.55

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

证券分析师：李晶

0755-81981518

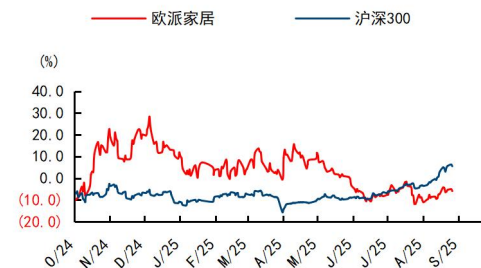
lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	55.02 元
总市值/流通市值	33516/33516 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	186.23 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

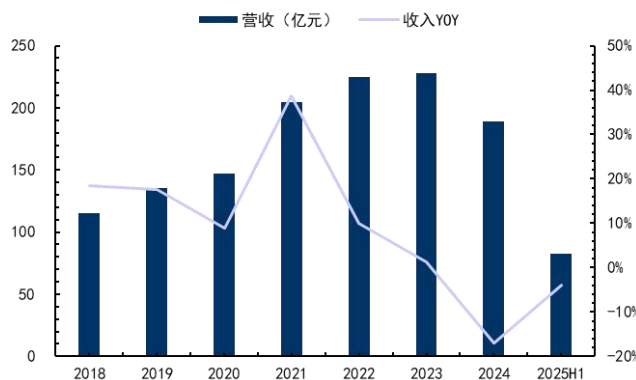
《欧派家居（603833.SH）-2024 年报&2025 年一季报点评：变革初见成效，盈利能力持续提升》——2025-05-06

《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

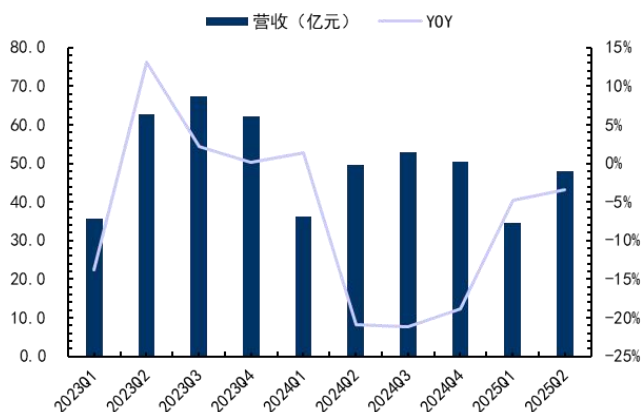
《欧派家居（603833.SH）-2023 年报&2024 年一季报点评：大家居战略稳步推进，降本提效释放利润弹性》——2024-05-06

图1: 公司营业收入及增速



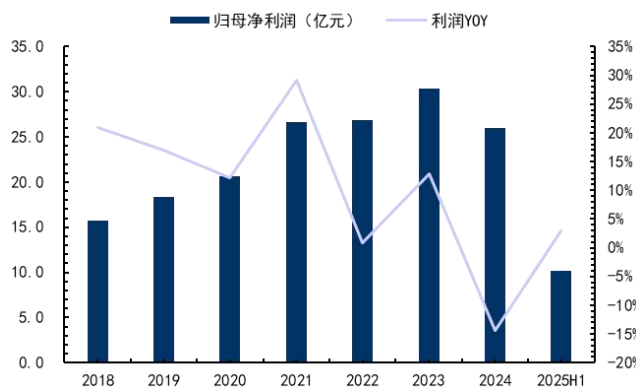
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



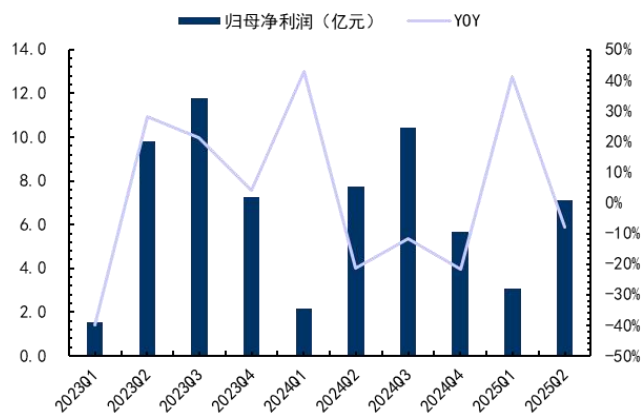
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



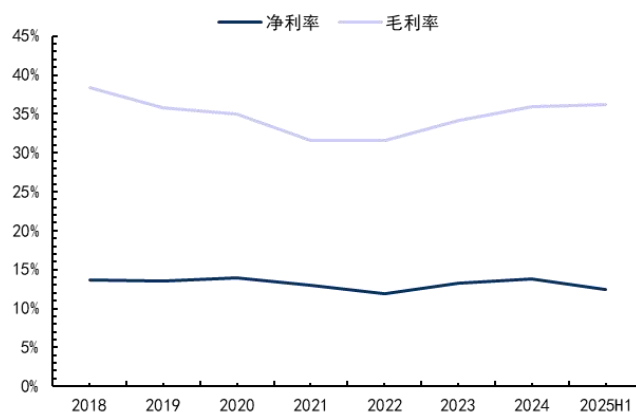
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



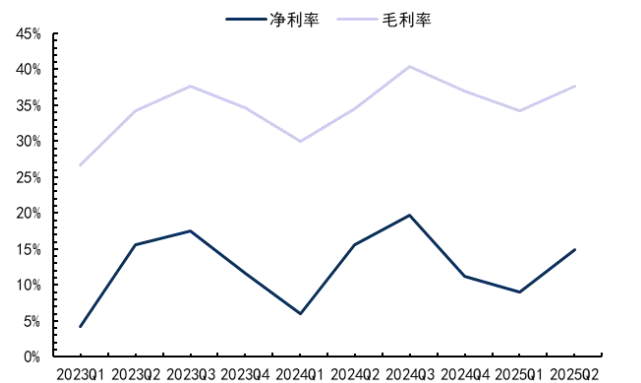
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



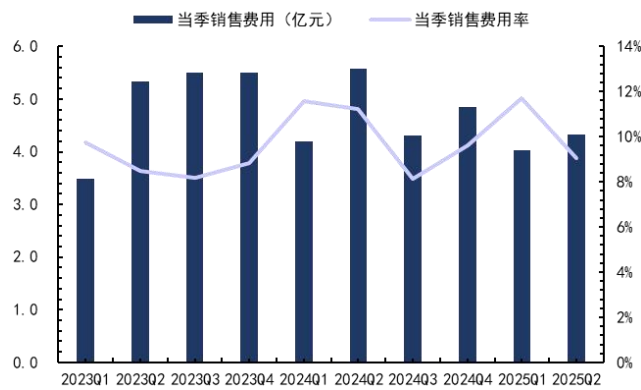
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



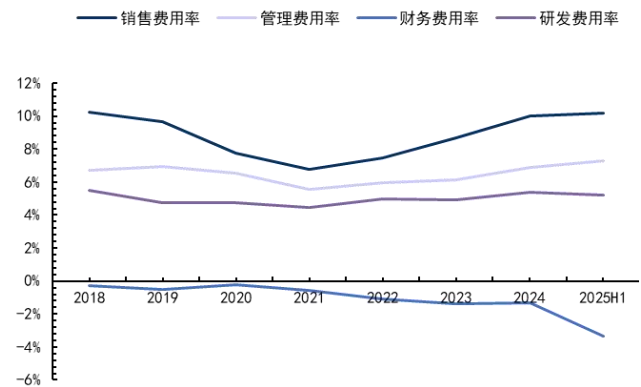
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	10.0	43.5	0.9	0.9	0.9	1.0	11.3	11.8	10.9	10.2	3.4	优于大市
603816.SH	顾家家居	28.9	237.3	1.7	2.3	2.5	2.7	16.9	12.7	11.6	10.5	0.8	优于大市
603833.SH	欧派家居	55.0	335.2	4.3	4.4	4.8	5.1	12.9	12.4	11.5	10.8	2.1	优于大市
002572.SZ	索菲亚	13.5	129.9	1.4	1.2	1.3	1.4	9.5	11.3	10.1	9.4	1.1	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）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	12575	7789	9347	11217	13460	营业收入	22782	18925	18939	19688	20410
应收款项	1517	1319	1328	1354	1419	营业成本	15000	12128	12041	12366	12725
存货净额	1132	806	954	920	934	营业税金及附加	165	171	170	177	184
其他流动资产	370	469	345	389	427	销售费用	1982	1893	1705	1772	1837
流动资产合计	16365	14796	14566	17382	19288	管理费用	1401	1301	1177	1222	1245
固定资产	9008	9081	10500	11739	12800	研发费用	1126	1023	966	1004	1041
无形资产及其他	1033	1019	980	940	900	财务费用	(308)	(249)	(167)	(158)	(146)
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	36374	40389	43316	其他收入	(1095)	(835)	(966)	(1004)	(1041)
短期借款及交易性金融负债	7854	7004	8035	10974	12794	营业利润	3513	2996	3118	3375	3595
应付款项	1746	1872	1633	1693	1815	营业外净收支	24	(2)	10	10	10
其他流动负债	3579	4842	4453	4644	4741	利润总额	3537	2995	3128	3385	3605
流动负债合计	13180	13718	14122	17311	19350	所得税费用	511	391	422	457	505
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	2701	2923	3095
长期负债合计	3051	2449	2382	2329	2287	现金流量表（百万元）					
负债合计	16231	16166	16504	19640	21637	净利润	3036	2599	2701	2923	3095
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	19863	20740	21668	折旧摊销	797	924	549	625	717
负债和股东权益总计	34347	35225	36374	40389	43316	公允价值变动损失	22	(61)	20	20	20
关键财务与估值指标						财务费用	(308)	(249)	(167)	(158)	(146)
每股收益	4.98	4.27	4.43	4.80	5.08	营运资本变动	(1110)	(655)	(727)	162	59
每股红利	2.17	3.03	3.10	3.36	3.56	其它	(6)	1	1	1	2
每股净资产	29.74	31.28	32.61	34.05	35.57	经营活动现金流	2739	2809	2545	3731	3892
ROIC	12%	9%	11%	10%	10%	资本开支	0	(1019)	(1948)	(1844)	(1758)
ROE	17%	14%	14%	14%	14%	其它投资现金流	953	(3640)	1820	(910)	455
毛利率	34%	36%	36%	37%	38%	投资活动现金流	964	(4659)	(128)	(2754)	(1303)
EBIT Margin	14%	13%	15%	16%	17%	权益性融资	40	4	0	0	0
EBITDA Margin	17%	18%	18%	19%	20%	负债净变化	602	(603)	0	0	0
收入增长	1%	-17%	0%	4%	4%	支付股利、利息	(1323)	(1847)	(1891)	(2046)	(2167)
净利润增长率	13%	-14%	4%	8%	6%	其它融资现金流	2005	1963	1032	2939	1820
资产负债率	47%	46%	45%	49%	50%	融资活动现金流	602	(2934)	(859)	892	(346)
股息率	3.9%	5.5%	5.6%	6.1%	6.5%	现金净变动	4305	(4785)	1558	1869	2243
P/E	11.0	12.9	12.4	11.5	10.8	货币资金的期初余额	8270	12575	7789	9347	11217
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	货币资金的期末余额	12575	7789	9347	11217	13460
EV/EBITDA	12.7	14.9	14.6	14.1	13.5	企业自由现金流	0	1344	366	1665	1923
						权益自由现金流	0	2703	1369	4567	3698

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

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