

25H1 降本增效彰显盈利韧性，持续推进大家居

核心观点

地产压力传导下公司营收继续承压，25Q2 公司实现营收 47.94 亿元/-3.39%、降幅有所收窄。25Q2 公司归母净利润同比-7.96%、扣非归母净利润同比+6.81%，得益于公司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。公司加速推进大家居战略，25H1 公司零售大家居有效门店 1200 家+/较年初增加 100 余家，覆盖超 60% 的零售经销商。展望后续，公司深化组织架构优化升级，通过积极布局整装赛道、加速完善全产业链布局，大家居路线下有望实现市占率提升。

事件

公司发布 2025 年半年报：25H1 公司实现营收 82.41 亿元/-3.98%，归母净利润 10.18 亿元/+2.88%，扣非归母净利润 9.43 亿元/+21.41%，基本 EPS 为 1.67 元/+3.09%，ROE（加权）为 5.21%/-0.11pct。

简评

25Q2 地产压力传导下营收继续承压，积极推进大家居路线。25Q2 公司实现营收 47.94 亿元/-3.39%、降幅有所收窄，其中：

1) 分渠道：25H1 直营店、经销店、大宗业务营收 3.53、61.31、13.30 亿元，分别同比+5.6%、-4.1%、-11.3%，其中 25Q2 直营、经销、大宗营收为 1.89、35.45、8.34 亿元，分别同比+1.9%、-6.1%、+3.7%，零售业务营收 37.34 亿元/-5.7%，零售渠道降幅扩大，大宗渠道通过调整客户结构对冲房地产竣工数据承压的不利影响。2025H1 欧派、欧铂丽、欧铂尼、铂尼思、其他品牌门店分别为 5031、978、878、533、289 家，较年初分别-99、-7、-63、-13、+78 家。25H1 公司零售大家居有效门店 1200 家+/较年初增加 100 余家，超 60% 的零售经销商已布局或正在布局零售大家居门店业务。

2) 分产品：25H1 公司橱柜、衣柜、卫浴、木门营收为 24.07、42.39、5.00、4.52 亿元，分别同比-5.9%、-4.1%、-0.6%、-9.1%。25Q2 橱柜、衣柜、卫浴、木门营收同比-4.0%、-2.9%、-7.5%、-16.9%，各品类均有不同程度的下滑。

欧派家居 (603833.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2025 年 09 月 02 日

当前股价：55.34 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.46/-8.69	-10.25/-25.76	33.03/-2.94
12 月最高/最低价 (元)		78.25/40.46
总股本 (万股)		60,915.25
流通 A 股 (万股)		60,915.25
总市值 (亿元)		337.11
流通市值 (亿元)		337.11
近 3 月日均成交量 (万)		321.10
主要股东		
姚良松		66.19%

股价表现



相关研究报告

- 25.05.10 【中信建投轻工纺服及教育】欧派家居 (603833): 降本增效助力盈利改善, 25Q1 合同负债增速亮眼
- 24.11.05 【中信建投轻工纺服及教育】欧派家居 (603833): Q3 经营继续承压, 分红承诺提振信心

25Q2 扣非归母净利润增速亮眼，加强成本及费用控制。25Q2 公司归母净利润 7.10 亿元/-7.96%，扣非归母净利润 6.77 亿元/+6.81%，得益于公司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。25Q2 公司毛利率为 37.64%/+3.18pct，主要系公司提升智能制造综合能力。25Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.05%/-2.20pct、6.10%/-0.04pct、5.53%/+1.63pct、-3.10%/-2.04pct。其中销售费用率下降主要系公司精简市场推广开支，财务费用率下降受益于汇兑收益增加。**25H1 公司归母净利率 12.4%/同比 +0.8pct，25Q2 净利率为 14.85%/-0.76pct。**

投资建议：基于地产后周期承压和终端需求疲软影响，下调盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 183.5、188.2、193.7 亿元（前值 197.8、208.1、218.7 亿元），同比-3.02%、+2.52%、+2.95%，归母净利润为 26.9、28.7、30.2 亿元（前值 27.9、30.1、31.9 亿元），同比+3.53%、+6.78%、+5.21%，对应 PE 为 12.6X、11.8X、11.2X，维持“买入”评级。

风险提示：1) 地产竣工下行、市场需求变化的风险：经济形势依然处于相对羸弱的状态，社会因流通已经开始活跃，经济也因活跃逐步复苏，但国内外市场的经营环境、供应链也将面临不确定性，或对于生产经营目标达成带来不确定性。2) 市场竞争加剧的风险：公司所在的定制家具行业属于家具细分行业，作为行业龙头，公司在设计研发、品牌、服务、渠道等方面具有较强的优势。但由于定制家具行业正处于从高速步入中高速增长换挡期，加之行业跨界进入者增多、上市公司募投项目产能释放、客流碎片化等因素相互交杂，内外部因素的变化导致行业竞争将从产品价格的低层次竞争进入到由品牌、网络、服务、人才、管理以及规模等构成的复合竞争层级上。3) 原材料价格波动的风险：公司生产的定制家具产品原材料包括刨花板、中纤板、功能五金件、石英石板材及外购的部分电器。若未来原材料采购价格发生剧烈波动，可能对公司盈利水平带来不确定性影响。

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,365	14,796	8,745	10,923	13,211
现金	12,575	7,789	1,892	3,941	6,072
应收票据及应收账款合计	1,404	1,243	1,178	1,208	1,244
其他应收款	112	88	112	115	119
预付账款	100	59	75	77	79
存货	1,132	806	775	791	812
其他流动资产	1,041	4,810	4,712	4,791	4,886
非流动资产	17,982	20,429	19,401	18,362	17,341
长期投资	0	0	2	4	6
固定资产	7,148	8,586	8,220	7,842	7,453
无形资产	1,033	1,019	850	680	510
其他非流动资产	9,801	10,824	10,330	9,837	9,372
资产总计	34,347	35,225	28,146	29,286	30,551
流动负债	13,180	13,718	5,739	5,869	6,031
短期借款	7,796	6,974	0	0	0
应付票据及应付账款合计	1,746	1,872	1,552	1,584	1,625
其他流动负债	3,637	4,872	4,187	4,285	4,405
非流动负债	3,051	2,449	1,999	1,566	1,154
长期借款	2,341	1,790	1,340	908	496
其他非流动负债	710	659	659	659	659
负债合计	16,231	16,166	7,738	7,436	7,185
少数股东权益	-1	7	11	16	20
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4,357	4,357	4,357	4,357	4,357
留存收益	13,151	14,086	15,431	16,868	18,380
归属母公司股东权益	18,117	19,052	20,398	21,834	23,346
负债和股东权益	34,347	35,225	28,146	29,286	30,551

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,878	5,499	2,923	3,878	3,968
净利润	3,025	2,603	2,695	2,878	3,028
折旧摊销	916	1,024	1,030	1,041	1,024
财务费用	-308	-249	87	-4	-51
投资损失	-88	-90	-92	-92	-92
营运资金变动	587	1,606	-851	1	5
其他经营现金流	745	605	55	55	55
投资活动现金流	-4,664	-1,567	35	35	35
资本支出	2,107	1,532	0	0	0
长期投资	-2,051	439	0	0	0
其他投资现金流	-4,720	-3,538	35	35	35
筹资活动现金流	741	-3,376	-8,855	-1,865	-1,873
短期借款	3,211	-823	-6,974	0	0
长期借款	632	-551	-450	-433	-412
其他筹资现金流	-3,103	-2,003	-1,432	-1,432	-1,461
现金净增加额	994	483	-5,897	2,049	2,131

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,782	18,925	18,354	18,816	19,370
营业成本	15,000	12,128	11,653	11,898	12,207
营业税金及附加	165	171	132	135	139
销售费用	1,982	1,893	1,652	1,693	1,743
管理费用	1,401	1,301	1,120	1,148	1,182
研发费用	1,126	1,023	918	941	969
财务费用	-308	-249	87	-4	-51
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	-238	-127	-110	-113	-116
其他收益	270	315	315	315	315
公允价值变动收益	-22	61	0	0	0
投资净收益	88	90	92	92	92
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	3,513	2,996	3,089	3,299	3,472
营业外收入	44	25	32	32	32
营业外支出	20	26	21	21	21
利润总额	3,537	2,995	3,100	3,311	3,483
所得税	511	391	405	433	455
净利润	3,025	2,603	2,695	2,878	3,028
少数股东损益	-10	4	4	5	5
归属母公司净利润	3,036	2,599	2,691	2,873	3,023

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.35	-16.93	-3.02	2.52	2.95
营业利润(%)	14.94	-14.70	3.09	6.81	5.23
归属于母公司净利润(%)	12.92	-14.38	3.53	6.78	5.21
获利能力					
毛利率(%)	34.16	35.91	36.51	36.77	36.98
净利率(%)	13.32	13.73	14.66	15.27	15.61
ROE(%)	16.76	13.64	13.19	13.16	12.95
偿债能力					
资产负债率(%)	47.25	45.89	27.49	25.39	23.52
流动比率	1.24	1.08	1.52	1.86	2.19
速动比率	1.09	0.78	0.83	1.16	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.54	0.65	0.64	0.63
应收账款周转率	16.73	15.33	16.18	16.18	16.18
应付账款周转率	8.85	8.61	8.49	8.49	8.49
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.98	4.27	4.42	4.72	4.96
每股经营现金流(最新摊薄)	8.01	9.03	4.80	6.37	6.51
每股净资产(最新摊薄)	29.05	30.58	32.79	35.15	37.63
估值比率					
P/E	11.14	13.01	12.57	11.77	11.19
P/B	1.91	1.82	1.69	1.58	1.48

数据来源: wind, 中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

纺服轻工&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk