

公司研究 | 点评报告 | 欧派家居 (603833.SH)

欧派家居 2025H1 点评：经营韧性强，坚定推进效率优化与渠道变革

报告要点

2025H1 公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 82.41/10.18/9.43 亿元，同比-4%/+3%/+21%；其中对应 2025Q2 分别为 47.94/7.10/6.77 亿元，分别同比-3%/-8%/+7%。Q2 收入小幅下降，体现经营韧性。Q2 经营利润率同比提升，供应链优化和效率提升的能力持续彰显。渠道结构优化&大家居转型并进，强化经营韧性与竞争力。公司分红规划叠加公司大家居体系竞争力，当前具备强安全边际。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

欧派家居 (603833.SH)

公司研究 | 点评报告

欧派家居 2025H1 点评：经营韧性强，坚定推进效率优化与渠道变革

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025H1 公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 82.41/10.18/9.43 亿元，同比-4%/+3%/+21%；其中对应 2025Q2 分别为 47.94/7.10/6.77 亿元，分别同比-3%/-8%/+7%。

事件评论

- **Q2 收入小幅下降，体现经营韧性。**2025Q2 收入同比-3%，其中：**1) 分产品：**Q2 橱柜/衣柜及配套/卫浴/木门/其他收入同比-4%/-3%/-8%/-17%/+7%；**2) 分渠道：**Q2 经销/直营/大宗同比-6%/+2%/+4%。
- **Q2 经营利润率同比提升，供应链优化和效率提升的能力持续彰显。**Q2 毛利率同比提升 3.2pcts，其中：**1) 分产品：**Q2 橱柜/衣柜及配套/卫浴/木门/其他同比提升 2.3/5.1/4.2/2.2/1.7pcts；**2) 分渠道：**Q2 经销/直营/大宗同比提升 4.4/3.8/0.6pcts。Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比-2.2/-0.04/+1.6/-2.0pcts；Q2 归母/扣非净利率同比-0.7/+1.3pcts，其中归母净利率口径变化主要来源于政府补助和投资收益同比减少。
- **渠道结构优化&大家居转型并进，强化经营韧性与竞争力。**2025H1 公司门店数净减少 104 家，其中欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思/其他品牌门店数净变动-99/-7/-63/-13/+78 家。同时，公司积极鼓励经销商转型大家居，通过集中相关资源、适当降低考核力度等加大赋能，2025H1 末已开出零售大家居门店约 1200 家，其中超 60%经销商已经布局或正在布局零售大家居门店业务，并逐步根据结合本地市场实际情况，探索本土化的大家居发展新路径。公司直营门店作为零售大家居模式的探索先锋，其户均单值 2018-2024 年间 CAGR 达 47%，多品类协同销售占比从 30%提升至 54%。
- **降本提效以赋能渠道，长期持续推进大家居战略。**2025 年公司以净利润质量提升为核心目标，实现经营质量与规模发展的良性互动。主要包括：**1) 推行“分田到户”机制**，提出“利润中心下沉、核算单元颗粒化”，有望加速推动内部变革降本提效。**2) 深化大家居运营能力**，从产品研发变革、产品体系变革、产品质量变革与交付改革四方面全面优化，2024 年已渠道成效包括：干线建设下覆盖货量占比突破 93%，整装业务达成“10 天快链”标准（准交率 90%+）。**3) 赋能经销商走稳大家居&向泛大家居拓展**，进一步扩大零售大家居门店运营提升战果。
- **分红规划叠加公司大家居体系竞争力，当前具备强安全边际。**预计公司 2025-2027 年归母净利润约 26.5/27.9/30.7 亿元，对应 PE 约 13/12/11x。公司现金流充沛，且公告 2024-2026 年间每年现金分红金额不低于 15 亿元，按此下限金额测算，对应当前股息率约 4.4%，具备强安全边际。

风险提示

- 1、地产表现不及预期；
- 2、家居国补显效低于预期；
- 3、公司渠道拓展及运营不及预期。

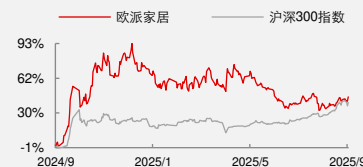
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	56.24
总股本(万股)	60,915
流通A股/B股(万股)	60,915/0
每股净资产(元)	29.78
近12月最高/最低价(元)	79.53/40.03

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《欧派家居 2024A&2025Q1 点评：国补带动经营向好，盈利延续改善，坚定大家居战略》2025-05-08
- 《欧派家居 2024Q3 点评：Q3 盈利超预期，国补催化&中长期大家居持续可期》2024-11-07
- 《欧派家居跟踪点评：积极变革，助力降本提效》2024-09-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**地产表现不及预期**：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、**家居国补显效低于预期**：若后续家居国补进展未如预期加速，或补贴力度不及预期等，将影响家居消费提振效果。
- 3、**公司渠道拓展及运营不及预期**：若公司多个流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18925	18925	19961	21933	货币资金	7789	4100	4845	6252
营业成本	12128	12004	12639	13885	交易性金融资产	1572	1572	1572	1572
毛利	6797	6921	7322	8048	应收账款	1222	1222	1289	1417
%营业收入	36%	37%	37%	37%	存货	806	798	840	923
营业税金及附加	171	171	180	198	预付账款	59	59	62	68
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3347	3347	3352	3362
销售费用	1893	1722	1816	1996	流动资产合计	14796	11098	11960	13594
%营业收入	10%	9%	9%	9%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	1301	1268	1337	1469	投资性房地产	2118	2005	1863	1735
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	8531	9031	9381	9631
研发费用	1023	984	1038	1141	无形资产	1019	1019	1019	1019
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-249	-308	-172	-164	递延所得税资产	233	233	233	233
%营业收入	-1%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	8528	9028	9528	10028
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	35225	32414	33984	36239
信用减值损失	-127	-100	-80	-60	短期贷款	6974	3072	3000	3000
公允价值变动收益	61	-110	0	0	应付款项	1409	1394	1468	1613
投资收益	90	0	0	0	预收账款	569	569	600	659
营业利润	2996	3044	3212	3535	应付职工薪酬	442	437	461	506
%营业收入	16%	16%	16%	16%	应交税费	590	590	622	683
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	3735	3698	3888	4260
利润总额	2995	3044	3212	3535	流动负债合计	13718	9760	10038	10721
%营业收入	16%	16%	16%	16%	长期借款	4	4	4	4
所得税费用	391	398	420	462	应付债券	1762	1762	1762	1762
净利润	2603	2646	2792	3073	递延所得税负债	200	200	200	200
归属于母公司所有者的净利润	2599	2648	2794	3075	其他非流动负债	483	483	483	483
少数股东损益	4	-2	-2	-2	负债合计	16166	12209	12487	13169
EPS (元)	4.27	4.35	4.59	5.05	归属于母公司所有者权益	19052	20200	21494	23069
					少数股东权益	7	5	3	2
现金流量表 (百万元)					股东权益	19059	20205	21497	23070
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	35225	32414	33984	36239
经营活动现金流净额	5499	3703	4154	4744					
取得投资收益收回现金	13	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1451	-1200	-1200	-1200	每股收益	4.27	4.35	4.59	5.05
其他	-129	-610	-500	-500	每股经营现金流	9.03	6.08	6.82	7.79
投资活动现金流净额	-1567	-1810	-1700	-1700	市盈率	16.16	12.94	12.26	11.14
债券融资	80	0	0	0	市净率	2.20	1.70	1.59	1.49
股权融资	4	0	0	0	EV/EBITDA	12.53	9.77	8.68	7.60
银行贷款增加(减少)	-1426	-3902	-72	0	总资产收益率	7.4%	8.2%	8.2%	8.5%
筹资成本	-1847	-1681	-1637	-1637	净资产收益率	13.6%	13.1%	13.0%	13.3%
其他	-188	0	0	0	净利率	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
筹资活动现金流净额	-3376	-5583	-1709	-1637	资产负债率	45.9%	37.7%	36.7%	36.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	556	-3689	745	1407	总资产周转率	0.54	0.58	0.59	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。