

欧派家居 (603833.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩仍承压，静待行业需求改善 业绩简评

10 月 30 日公司发布 2025 年三季报，25Q1-Q3 营收/归母净利/扣非归母净利分别-4.79%/-9.77%/-2.90%至 132.14/18.32/17.12 亿元。单 25Q3，公司实现营收/归母净利/扣非归母净利分别-6.10%/-21.79%/-22.03%至 49.73/8.14/7.69 亿元。

经营分析

Q3 营收一定程度承压，直营店渠道表现相对较优。分品类看，25Q3 橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门营收同比分别-2.94%/-7.99%/-3.21%/+1.05%至 14.28/25.48/2.87/3.31 亿元，预计主因地产端景气度偏弱叠加国补在 Q3 有一定程度退坡。分渠道看，25Q1-Q3 直营店/经销店/大宗业务/其他渠道同比+4.11%/-4.42%/-11.99%/+20.5%至 5.50/99.34/20.66/3.53 亿元，单 Q3 同比分别+1.54%/-4.88%/-13.29%/+6.65%至 1.96/38.03/7.36/1.28 亿元。

毛利率逆势改善，整体费用投入增加。毛利率方面，2025 年 Q1-Q3 毛利率同比+1.7pct 至 37.2%，25Q3 毛利率同比+1.1pct 至 38.8%，公司毛利率实现逆势提升。分产品来看，橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门毛利率同比+1.3/+2.9/+1.4/+1.6pct 至 32.0%/43.8%/30.4%/28.3%。整体毛利率与分品类毛利率均呈现改善趋势，预计主因延续上半年原材料价格下行红利叠加企业降本增效。费用率方面，25Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率同比-0.6/+0.3/+0.3/-0.6pct 至 9.6%/6.9%/5.0%/-2.4%。其中，25Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.5/+0.2/+0.1/+1.9pct 至 8.6%/6.3%/4.6%/-0.8%，财务费用上行。

大家居战略持续深化，后续业绩增长重回正轨可期。收入端，公司全面推动经销商从售卖单品向提供一站式家居解决方案转型，量方面前置获客链路，价方面推出整装套餐，公司战略布局已领先行业，静待行业需求企稳，收入规模有望重回增长态势；盈利端，虽外部环境具有一定挑战，公司积极应对，毛利率稳中有升已显现龙头经营韧性，后续随着行业格局逐步改善，公司费用投入逐步优化，公司的盈利能力有望稳步回升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 25-27 年 EPS 分别为 4.12/4.49/4.74 元，当前股价对应 PE 为 13.04/11.97/11.33 倍，维持“买入”评级。

风险提示

家居需求相对不足；内外部市场竞争加剧；政策落地效果不及预期

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

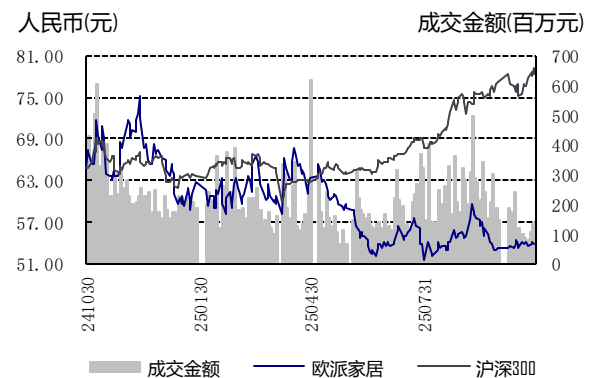
分析师：张杨桓 (执业 S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：53.71 元

相关报告：

1.《欧派家居公司深度研究：龙头主动求变，期待王者归来》，2025.9.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,782	18,925	18,259	19,178	20,147
营业收入增长率	1.35%	-16.93%	-3.52%	5.03%	5.06%
归母净利润(百万元)	3,036	2,599	2,509	2,733	2,888
归母净利润增长率	12.92%	-14.38%	-3.48%	8.93%	5.69%
摊薄每股收益(元)	4.983	4.267	4.118	4.486	4.742
每股经营性现金流净额	8.01	9.03	3.04	6.58	7.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.76%	13.64%	12.26%	12.36%	12.12%
P/E	13.97	16.16	13.04	11.97	11.33
P/B	2.34	2.20	1.60	1.48	1.37

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	22,480	22,782	18,925	18,259	19,178	20,147
增长率		1.3%	-16.9%	-3.5%	5.0%	5.1%
主营业务成本	-15,374	-15,000	-12,128	-11,659	-12,229	-12,839
%销售收入	68.4%	65.8%	64.1%	63.9%	63.8%	63.7%
毛利	7,105	7,782	6,797	6,600	6,949	7,308
%销售收入	31.6%	34.2%	35.9%	36.1%	36.2%	36.3%
营业税金及附加	-168	-165	-171	-164	-173	-181
%销售收入	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-1,679	-1,982	-1,893	-1,643	-1,726	-1,813
%销售收入	7.5%	8.7%	10.0%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用	-1,336	-1,401	-1,301	-1,169	-1,189	-1,239
%销售收入	5.9%	6.2%	6.9%	6.4%	6.2%	6.2%
研发费用	-1,123	-1,126	-1,023	-949	-911	-947
%销售收入	5.0%	4.9%	5.4%	5.2%	4.8%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	2,799	3,108	2,407	2,674	2,950	3,127
%销售收入	12.5%	13.6%	12.7%	14.6%	15.4%	15.5%
财务费用	247	308	249	-229	-267	-265
%销售收入	-1.1%	-1.4%	-1.3%	1.3%	1.4%	1.3%
资产减值损失	-100	-238	-127	-20	-1	-1
公允价值变动收益	-34	-22	61	0	0	0
投资收益	23	88	90	100	100	100
%税前利润	0.8%	2.5%	3.0%	3.5%	3.2%	3.0%
营业利润	3,056	3,513	2,996	2,885	3,142	3,321
营业利润率	13.6%	15.4%	15.8%	15.8%	16.4%	16.5%
营业外收支	12	24	-2	10	10	10
税前利润	3,068	3,537	2,995	2,895	3,152	3,331
利润率	13.6%	15.5%	15.8%	15.9%	16.4%	16.5%
所得税	-385	-511	-391	-376	-410	-433
所得税率	12.6%	14.5%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	2,683	3,025	2,603	2,518	2,743	2,898
少数股东损益	-6	-10	4	10	10	10
归属于母公司的净利润	2,688	3,036	2,599	2,509	2,733	2,888
净利率	12.0%	13.3%	13.7%	13.7%	14.2%	14.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,683	3,025	2,603	2,518	2,743	2,898
少数股东损益	-6	-10	4	10	10	10
非现金支出	954	1,154	1,151	1,044	1,112	1,208
非经营收益	151	150	86	242	261	264
营运资金变动	-1,377	549	1,659	-1,952	-110	81
经营活动现金净流	2,411	4,878	5,499	1,853	4,005	4,451
资本开支	-2,246	-2,099	-1,474	-1,474	-2,150	-2,250
投资	-4,923	-2,044	442	-300	-300	-300
其他	23	-522	-535	100	100	100
投资活动现金净流	-7,146	-4,664	-1,567	-1,674	-2,350	-2,450
股权募资	2,006	1	4	-95	0	0
债权募资	2,403	3,636	-1,421	3,170	198	3
其他	-1,424	-2,897	-1,959	-1,323	-1,464	-1,529
筹资活动现金净流	2,985	741	-3,376	1,751	-1,266	-1,526
现金净流量	-1,710	994	483	1,930	389	475

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,270	12,575	7,789	9,712	10,094	10,562
应收款项	1,664	1,517	1,332	1,674	1,758	1,847
存货	1,414	1,132	806	1,002	1,051	1,103
其他流动资产	2,032	1,142	4,869	5,364	5,913	6,281
流动资产	13,381	16,365	14,796	17,751	18,815	19,792
%总资产	46.8%	47.6%	42.0%	46.2%	46.4%	46.5%
长期投资	1,697	1,548	2,308	2,308	2,308	2,308
固定资产	8,119	9,008	9,081	9,151	9,187	9,228
%总资产	28.4%	26.2%	25.8%	23.8%	22.7%	21.7%
无形资产	1,161	1,113	1,077	1,146	1,163	1,177
非流动资产	15,230	17,982	20,429	20,662	21,716	22,774
%总资产	53.2%	52.4%	58.0%	53.8%	53.6%	53.5%
资产总计	28,611	34,347	35,225	38,413	40,531	42,566
短期借款	4,826	7,854	7,004	10,173	10,371	10,374
应付款项	2,820	2,723	3,065	2,752	2,879	3,021
其他流动负债	2,029	2,602	3,650	2,763	2,910	3,058
流动负债	9,675	13,180	13,718	15,689	16,159	16,453
长期贷款	5	607	4	4	4	4
其他长期负债	2,417	2,444	2,445	2,242	2,240	2,239
负债	12,097	16,231	16,166	17,934	18,403	18,695
普通股股东权益	16,508	18,117	19,052	20,462	22,102	23,835
其中：股本	609	609	609	609	609	609
未分配利润	10,698	12,668	13,656	15,161	16,801	18,534
少数股东权益	6	-1	7	16	26	36
负债股东权益合计	28,611	34,347	35,225	38,413	40,531	42,566

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	4.413	4.983	4.267	4.118	4.486	4.742
每股净资产	27.100	29.742	31.277	33.591	36.283	39.128
每股经营现金净流	3.958	8.008	9.028	3.042	6.575	7.307
每股股利	1.771	2.760	2.480	1.647	1.794	1.897
回报率						
净资产收益率	16.29%	16.76%	13.64%	12.26%	12.36%	12.12%
总资产收益率	9.40%	8.84%	7.38%	6.53%	6.74%	6.79%
投入资本收益率	10.61%	9.35%	7.47%	7.18%	7.49%	7.56%
增长率						
主营业务收入增长率	9.97%	1.35%	-16.93%	-3.52%	5.03%	5.06%
EBIT 增长率	-3.32%	11.01%	-22.53%	11.07%	10.33%	6.00%
净利润增长率	0.86%	12.92%	-14.38%	-3.48%	8.93%	5.69%
总资产增长率	22.31%	20.05%	2.56%	9.05%	5.51%	5.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.2	21.8	24.9	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	34.2	31.0	29.2	32.0	32.0	32.0
应付账款周转天数	46.6	43.8	46.7	47.0	47.0	47.0
固定资产周转天数	108.6	113.2	164.5	165.9	153.0	140.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.98%	-14.65%	-3.11%	1.73%	-0.58%	-3.75%
EBIT 利息保障倍数	-11.3	-10.1	-9.7	11.7	11.1	11.8
资产负债率	42.28%	47.25%	45.89%	46.69%	45.40%	43.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	19	19	42
增持	0	2	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.30	1.34	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2025-09-05	买入	54.85	67.20~67.20

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806