

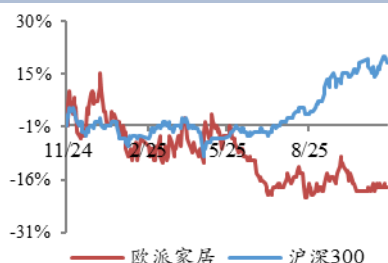
市场环境承压，25Q3 业绩下滑

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

收盘价(元) 52.80
近12个月最高/最低(元) 79.53/51.30
总股本(百万股) 609
流通股本(百万股) 609
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 322
流通市值(亿元) 322

公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.25H1 毛利率提升，大供应链改革成效显著 2025-09-01

2.25Q1 盈利能力提升，改革中求突破 2025-05-01

3.欧派家居：积极深化大家居战略，引领家居发展新模式 2024-12-05

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 132.14 亿元，同比下降 4.79%；实现归母净利润 18.32 亿元，同比下降 9.77%。单季度来看，2025 年第三季度实现营业收入 49.73 亿元，同比下降 6.10%；实现归母净利润 8.14 亿元，同比下降 21.79%。

● 各品类经营较为稳健，零售和大宗业务承压

2025 年前三季度，分产品来看，橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门/其他分别实现营业收入 38.35/67.86/7.87/7.83/7.11 亿元，同比 -4.80%/-5.58%/-1.57%/-5.07%/-1.34%；毛利率分别为 31.96%/43.75%/30.38%/28.32%/20.91%，同比+1.34%/+2.87%/+1.37%/+1.57%/+0.89pct。分渠道来看，直营店/经销店/大宗业务/其他分别实现营业收入 5.50/99.34/20.66/3.53 亿元，同比+4.11%/-4.42%/-11.99%/+20.50%；毛利率分别为 57.93%/37.66%/28.41%/44.61%，同比+1.69%/+2.07%/+0.80%/+2.03pct。截至 2025 第三季度末，欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思/其他品牌门店数量分别为 4769/941/822/574/374 家，合计共 7480 家，较 2024 年末分别变动-361/-44/-119/+28/+163 家，合计减少 333 家。

● 主动降本增效，第三季度利润率承压

2025 年前三季度公司毛利率为 37.19%，同比+1.65pct；销售/管理/研发/财务费用率为 9.59%/6.94%/4.97%/-2.36%，同比-0.56%/+0.27%/+0.26%/-0.55pct；归母净利率为 13.87%，同比-0.76pct。2025 年第三季度公司毛利率为 38.77%，同比-1.59pct；销售/管理/研发/财务费用率为 8.64%/6.33%/4.59%/-0.75%，同比+0.50%/+0.23%/+0.15%/+1.94pct；归母净利率为 16.37%，同比-3.29pct。

● 投资建议

公司正处于“大家居”深化改革阶段，2023 年积极推进组织架构改革，变“垂直产品条线组织”为“横向区域块状组织”，随着营销组织架构变革落地，品类融合将进一步加快，提升公司核心竞争力和市场份额，业绩有望稳定增长。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 182.33/189.3/195.98 亿元（前值为 200.26/211.04/221.28 亿元），分别同比变化-3.7%/+3.8%/+3.5%；归母净利润分别为 24.3/26.08/28.06 亿元（前值为 27.41/29/30.48 亿元），分别同比变化-6.5%/+7.3%/+7.6%；EPS 分别为 3.99/4.28/4.61 元，对应 PE 分别为 13.23/12.33/11.46 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观环境与房地产行业形势的风险，市场竞争加剧的风险，劳动力成本上升的风险，应收账款、应收票据无法收回的风险，原材料价格上涨的风险，管理的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18925	18233	18930	19598
收入同比（%）	-16.9%	-3.7%	3.8%	3.5%
归属母公司净利润	2599	2430	2608	2806
净利润同比（%）	-14.4%	-6.5%	7.3%	7.6%
毛利率（%）	35.9%	36.1%	36.3%	36.4%
ROE（%）	13.6%	12.0%	12.2%	12.5%
每股收益（元）	4.29	3.99	4.28	4.61
P/E	16.07	13.23	12.33	11.46
P/B	2.20	1.59	1.51	1.43
EV/EBITDA	11.88	8.83	8.03	7.27

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 11 月 3 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14796	16419	18509	20236	营业收入	18925	18233	18930	19598
现金	7789	8767	10800	12513	营业成本	12128	11644	12061	12470
应收账款	1222	1123	1157	1143	营业税金及附加	171	164	170	176
其他应收款	88	83	85	87	销售费用	1893	1787	1817	1862
预付账款	59	55	54	55	管理费用	1301	1258	1249	1254
存货	806	754	774	797	财务费用	-249	-25	-26	-67
其他流动资产	4831	5639	5640	5642	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	20429	21461	21931	22454	公允价值变动收益	61	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	90	73	76	78
固定资产	8531	8820	9217	9658	营业利润	2996	2804	3009	3237
无形资产	1019	1004	986	970	营业外收入	25	25	25	25
其他非流动资产	10879	11637	11729	11826	营业外支出	26	30	30	30
资产总计	35225	37880	40440	42690	利润总额	2995	2799	3004	3232
流动负债	13718	15195	16649	17709	所得税	391	364	391	420
短期借款	6974	8502	9808	10478	净利润	2603	2435	2613	2811
应付账款	1409	1371	1395	1453	少数股东损益	4	5	5	6
其他流动负债	5336	5322	5447	5778	归属母公司净利润	2599	2430	2608	2806
非流动负债	2449	2436	2436	2436	EBITDA	3619	3818	4110	4392
长期借款	4	4	4	4	EPS（元）	4.29	3.99	4.28	4.61
其他非流动负债	2445	2433	2433	2433	主要财务比率				
负债合计	16166	17631	19085	20145	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	7	12	17	22	成长能力				
股本	609	609	609	609	营业收入	-16.9%	-3.7%	3.8%	3.5%
资本公积	4357	4357	4357	4357	营业利润	-14.7%	-6.4%	7.3%	7.6%
留存收益	14086	15271	16372	17556	归属于母公司净利润	-14.4%	-6.5%	7.3%	7.6%
归属母公司股东权益	19052	20237	21338	22522	获利能力				
负债和股东权益	35225	37880	40440	42690	毛利率（%）	35.9%	36.1%	36.3%	36.4%
现金流量表					净利率（%）	13.7%	13.3%	13.8%	14.3%
单位:百万元					ROE（%）	13.6%	12.0%	12.2%	12.5%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	8.1%	7.9%	7.9%	7.9%
经营活动现金流	5499	3671	4003	4598	偿债能力				
净利润	2603	2435	2613	2811	资产负债率（%）	45.9%	46.5%	47.2%	47.2%
折旧摊销	1024	1045	1132	1228	净负债比率（%）	84.8%	87.1%	89.4%	89.4%
财务费用	213	208	237	257	流动比率	1.08	1.08	1.11	1.14
投资损失	-90	-73	-76	-78	速动比率	0.78	0.76	0.82	0.87
营运资金变动	1659	125	92	375	营运能力				
其他经营现金流	1034	2241	2527	2441	总资产周转率	0.54	0.50	0.48	0.47
投资活动现金流	-1567	-2764	-1532	-1677	应收账款周转率	14.65	15.55	16.61	17.04
资本支出	-1474	-1408	-1607	-1756	应付账款周转率	7.82	8.38	8.72	8.76
长期投资	442	0	0	0	每股指标（元）				
其他投资现金流	-535	-1357	76	78	每股收益	4.29	3.99	4.28	4.61
筹资活动现金流	-3376	-115	-439	-1208	每股经营现金流	9.03	6.03	6.57	7.55
短期借款	-823	1528	1306	670	每股净资产	31.28	33.22	35.03	36.97
长期借款	-603	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	16.07	13.23	12.33	11.46
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.20	1.59	1.51	1.43
其他筹资现金流	-1950	-1644	-1744	-1878	EV/EBITDA	11.88	8.83	8.03	7.27
现金净增加额	483	977	2033	1713					

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2025 年 11 月 3 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。