

高基数下 Q3 业绩承压，积极 推进大家居变革

核心观点

受终端需求疲软影响 25Q3 营收降幅扩大，25Q3 公司营收同比-6.1%。经销门店收缩，直营渠道表现较优，零售降幅小于大宗渠道，各品类有不同程度的下滑。高基数下 25Q3 业绩承压，25Q3 归母净利润 8.14 亿元/-21.79%。公司持续优化渠道结构布局并推进大家居战略，预估整装大家居仍保持个位数增长；当前已进入零售大家居深度培育阶段，结合前期优秀门店成功经验，业务在终端推行顺畅。后续，公司积极布局整装赛道、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 年三季报：25Q1-Q3 公司实现营收 132.14 亿元/-4.79%，归母净利润 18.32 亿元/-9.77%，扣非归母净利润 17.12 亿元/-2.90%，基本 EPS 为 3.01 元/-9.61%，ROE(加权)为 9.42%/1.42pct。

简评

受终端需求放缓影响 25Q3 营收降幅扩大，零售降幅小于大宗。25Q3 公司实现营收 49.73 亿元/-6.10%、降幅有所扩大，其中：

1) 分渠道：25Q1-3 直营店、经销店、大宗业务营收 5.5、99.3、20.7 亿元，分别同比+4.1%、-4.4%、-12.0%，其中 25Q3 直营、经销、大宗营收分别同比+1.5%、-4.9%、-13.3%，直营渠道表现较优、大宗渠道降幅扩大。25Q3 欧派、欧铂丽、欧铂尼、铂尼思、其他品牌门店分别为 4769、941、822、574、374 家，较年初分别-361、-44、-119、+28、+163 家，合计减少 333 家。公司持续优化渠道结构布局并推进大家居战略，预估整装大家居仍保持个位数增长；当前已进入零售大家居深度培育阶段，结合前期优秀门店成功经验，业务在终端推行顺畅，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：25Q1-3 公司橱柜、衣柜、卫浴、木门营收为 38.4、67.9、7.9、7.8 亿元，分别同比-4.8%、-5.6%、-1.6%、-5.1%。25Q3 橱柜、衣柜、卫浴、木门营收同比-2.9%、-8.0%、-3.2%、+1.0%，橱柜降幅逐季收窄。

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 11 月 07 日

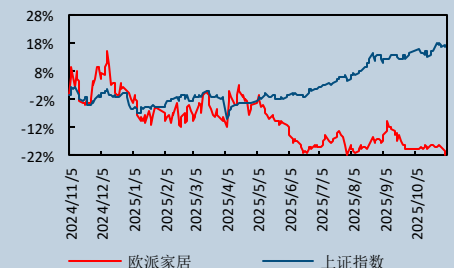
当前股价：51.90 元

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
-2.63/-4.62	0.62/-10.62	-25.86/-46.89
12 月最高/最低价 (元)		78.25/51.55
总股本 (万股)		60,915.27
流通 A 股 (万股)		60,915.27
总市值 (亿元)		316.15
流通市值 (亿元)		316.15
近 3 月日均成交量 (万)		347.55
主要股东		
姚良松		66.19%

股价表现



相关研究报告

25.09.02	【中信建投轻工纺织及服务】欧派家居 (603833):25H1 降本增效彰显盈利韧性，持续推进大家居
25.05.10	【中信建投轻工纺织及服务】欧派家居 (603833):降本增效助力盈利改善，25Q1 合同负债增速亮眼

高基数下 25Q3 利润承压，降本控费助力 25Q1-3 毛利率改善。25Q3 归母净利润 8.14 亿元/-21.79%，扣非归母净利润 7.69 亿元/-22.03%。25Q1-Q3 公司毛利率为 37.19%/+1.65pct，主要受益于集中化采购控本和智能化改造提效。25Q3 公司毛利率为 38.77%/-1.59pct、主要系去年同期高基数。25Q1-Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.59%/-0.56pct、6.94%/+0.27pct、4.97%/+0.26pct、-2.36%/-0.55pct。单季度看，25Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.64%/+0.50pct、6.33%/+0.23pct、4.59%/+0.15pct、-0.75%/+1.94pct。25Q1-3 净利率为 13.87%/-0.76pct，25Q3 净利率为 16.37%/-3.29pct。

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 180.1、184.6、190.0 亿元（前值 183.5、188.2、193.7 亿元），同比-4.86%、+2.52%、+2.95%，归母净利润为 24.2、25.9、27.4 亿元（前值 26.9、28.7、30.2 亿元），同比-7.0%、+7.13%、+5.63%，对应 PE 为 13.1X、12.2X、11.6X，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。

图 1:欧派家居各品牌门店情况（家）

欧派各品牌数量	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24H1	24M9	24A	25Q1	25H1	25M9
欧派橱柜（含衣柜综合）	2,475	2,358	2,340								
欧派衣柜	2,214	2,370	2,253	6,013	5,848	5,644	5,504	5,130	5,033	5,031	4,769
欧派卫浴	801	700	690								
欧铂丽	1,051	1,079	1,067	1,078	1,027	1,037	1,002	985	985	978	941
欧铂尼	1,042	1,025	1,026	1,001	991	954	973	941	920	878	822
合计	7,583	7,532	7,376	8,716	8,568	8,329	8,180	7,813	7,729	7,813	7,480

数据来源：wind，中信建投证券

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	8,513	10,557	12,707
现金	12,575	7,789	1,757	3,672	5,665
应收票据及应收账款合计	1,404	1,243	1,156	1,185	1,220
其他应收款	112	88	110	113	116
预付账款	100	59	74	76	78
存货	1,132	806	763	782	804
其他流动资产	1,041	4,810	4,652	4,730	4,823
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	27,914	28,919	30,047
流动负债	13,180	13,718	5,644	5,783	5,950
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	1,528	1,565	1,610
其他流动负债	3,637	4,872	4,116	4,217	4,340
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	7,643	7,349	7,104
少数股东权益	-1	7	11	15	19
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	15,295	16,590	17,957
归属母公司股东权益	18,117	19,052	20,261	21,556	22,924
负债和股东权益	34,347	35,225	27,914	28,919	30,047

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	2,652	3,605	3,692
净利润	3,025	2,603	2,421	2,594	2,740
折旧摊销	916	1,024	1,030	1,041	1,024
财务费用	-308	-249	88	-1	-45
投资损失	-88	-90	-92	-92	-92
营运资金变动	587	1,606	-849	9	11
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	-8,720	-1,726	-1,734
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	-1,296	-1,294	-1,322
现金净增加额	994	483	-6,032	1,914	1,993

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,782	18,925	18,005	18,458	19,003
营业成本	15,000	12,128	11,477	11,755	12,092
营业税金及附加	165	171	130	133	137
销售费用	1,982	1,893	1,710	1,735	1,767
管理费用	1,401	1,301	1,224	1,237	1,254
研发费用	1,126	1,023	900	923	950
财务费用	-308	-249	88	-1	-45
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	-238	-127	-108	-111	-114
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	2,774	2,973	3,141
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	2,785	2,984	3,152
所得税	511	391	364	390	412
净利润	3,025	2,603	2,421	2,594	2,740
少数股东损益	-10	4	4	4	4
归属母公司净利润	3,036	2,599	2,417	2,590	2,736

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	-4.86	2.52	2.95
营业利润(%)	14.94	-14.70	-7.43	7.16	5.66
归属于母公司净利润(%)	12.92	-14.38	-6.99	7.13	5.63
获利能力					
毛利率(%)	34.16	35.91	36.25	36.31	36.37
净利率(%)	13.32	13.73	13.43	14.03	14.40
ROE(%)	16.76	13.64	11.93	12.01	11.93
偿债能力					
资产负债率(%)	47.25	45.89	27.38	25.41	23.64
流动比率	1.24	1.08	1.51	1.83	2.14
速动比率	1.09	0.78	0.81	1.13	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.54	0.64	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	3.97	4.25	4.49
每股经营现金流(最新摊薄)	8.01	9.03	4.35	5.92	6.06
每股净资产(最新摊薄)	29.05	30.58	32.56	34.69	36.94
估值比率					
P/E	10.41	12.16	13.08	12.21	11.56
P/B	1.79	1.70	1.59	1.50	1.41

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