

轻工制造

2025 年 11 月 07 日

欧派家居 (603833)

—— 静待经营改善，大家居战略构筑中长期竞争力

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报，利润表现略低于预期。**2025 年前三季度公司收入 132.14 亿元，同比下滑 4.79%，归母净利润 18.32 亿元，同比下滑 9.77%，扣非净利润 17.12 亿元，同比下滑 2.90%。2025Q3 单季度收入 49.73 亿元，同比下滑 6.10%，归母净利润 8.14 亿元，同比下滑 21.79%，扣非净利润 7.69 亿元，同比下滑 22.03%。公司业绩低于预期主要与终端需求疲软有关。
- **渠道端，赋能终端，稳中求进。**2025 年前三季度公司经销渠道收入 99.34 亿元，同比下滑 4.42%，直营渠道收入 5.50 亿元，同比增长 4.11%，大宗渠道收入 20.66 亿元，同比下滑 11.99%，其他（海外市场等）收入 3.53 亿元，同比增长 20.50%。公司营销系统全面从管理角色向帮扶和服务角色转变，赋能经销体系走向大家居、走稳大家居。基于各城市市场特征，科学分配当地经销渠道资源，重点打造“精准获客-高效转化”的闭环运营模式：一方面根据各地实际业务开展情况，保持传统仍具备流量价值的场景运营，如卖场、门店、拎包等，另一方面创新布局策略，整合已有门店相关资源，通过主动布局、合作等多元形式开拓社区店、云店、中介店等窗口型门店，提前触达需求客户。
- **产品端，构建供应链管理护城河，推进全案研发转型。**2025 年前三季度公司衣柜及配套品收入 67.86 亿元，同比下滑 5.58%，橱柜收入 38.35 亿元，同比下滑 4.80%，卫浴收入 7.87 亿元，同比下滑 1.57%，木门收入 7.83 亿元，同比下滑 5.07%。公司聚焦于智能制造能力的建设，目前已经完成了符合工业 4.0 标准的高度自动化和智能化生产体系的打造。公司大供应链改革对企业全流通价值链进行全面重构，强化体系流程运作效率，构建公司供应链管理护城河。集团研发体系围绕大家居产品研发核心战略，通过强化生活方式研究、定装一体化、定制与成品一体化及 AI 设计等策略，推动大家居研发内核落地，实现全案研发全面转型。
- **坚定大家居发展战略，全面支持终端转型。**公司启动了一系列配合公司大家居核心战略的改革工作，其中包括“营销机构”“交付模式”“各基地市场化竞争”“监察、审计制度”“大供应链体系再造”等领域的改革，并配以更精准科学的考核机制。公司通过零售大家居门店的布局落地，从以往简单的“满足需求”迭代到“定义需求”，强化“看过欧派再装家”全新的家居家装消费心智，并推出全新大家居行业品牌 IP“爱家季”，打造“全场景生态服务商”的产业链主价值，进一步引领行业从“单一产品时代”升维至“生活方式时代”的深度价值创

市场数据：2025 年 11 月 06 日

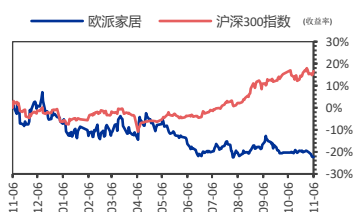
收盘价(元)	51.72
一年内最高/最低(元)	79.53/51.30
市净率	1.7
股息率%(分红/股价)	4.80
流通 A 股市值(百万元)	31,505
上证指数/深证成指	4,007.76/13,452.42

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	31.10
资产负债率%	45.21
总股本/流通 A 股(百万)	609/609
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

联系人

庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	18,925	13,214	18,104	19,017	19,949
同比增长率(%)	-16.9	-4.8	-4.3	5.0	4.9
归母净利润(百万元)	2,599	1,832	2,527	2,727	2,906
同比增长率(%)	-14.4	-9.8	-2.8	7.9	6.6
每股收益(元/股)	4.29	3.01	4.15	4.48	4.77
毛利率(%)	35.9	37.2	36.8	37.0	37.1
ROE(%)	13.6	9.5	11.8	11.3	10.7
市盈率	12		12	12	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- **新突破。**截至 2025 年中，**公司零售大家居有效门店数量已超 1200 家，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。
- **基数影响下，25Q3 盈利能力同比承压。**2025Q3 单季度公司毛利率为 38.77%，同比下滑 1.59pct，净利率为 16.36%，同比下滑 3.32pct，期间费用率为 18.82%，同比提升 2.83pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.51、+0.24、+0.15、+1.94pct。公司利润承压主要与去年同期基数较高有关。
- **地产定调提升，有望提振家居行业估值；公司分红承诺凸显股息率；积极顺应市场变化，突破行业传统管理惯性，促进品类融合，整装大家居+零售大家居+零售整装多模式全面挺进大家居，前瞻战略+优异战术执行力，积极破局求变，竞争力仍在，增长有望修复。**考虑终端需求有待改善，我们略下调 2025-2027 年公司归母净利润至 25.27、27.27、29.06 亿元（前值为 27.27、29.09、30.96 亿元），分别同比-2.8%、+7.9%、+6.6%，对应 PE 分别为 12、12、11 倍，看好公司长期成长性，中长期配置价值凸显，维持“买入”评级。
- **风险提示：**终端需求疲软，新模式推进不及预期。

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,782	18,925	18,104	19,017	19,949
其中：营业收入	22,782	18,925	18,104	19,017	19,949
减：营业成本	15,000	12,128	11,441	11,981	12,548
减：税金及附加	165	171	163	171	180
主营业务利润	7,617	6,626	6,500	6,865	7,221
减：销售费用	1,982	1,893	1,720	1,788	1,855
减：管理费用	1,401	1,301	1,141	1,179	1,217
减：研发费用	1,126	1,023	978	1,027	1,097
减：财务费用	-308	-249	160	140	113
经营性利润	3,416	2,658	2,501	2,731	2,939
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-238	-127	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	358	405	405	405	405
营业利润	3,513	2,996	2,907	3,138	3,345
加：营业外净收入	24	-2	5	5	5
利润总额	3,537	2,995	2,912	3,143	3,350
减：所得税	511	391	381	412	440
净利润	3,025	2,603	2,531	2,731	2,910
少数股东损益	-10	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	3,036	2,599	2,527	2,727	2,906

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。