

欧派家居（603833）

围绕“大家居”多管齐下优化运营

公司发布 2025 年三季报

公司 25Q3 营收 50 亿同减 6%，归母净利 8 亿同减 22%，扣非后归母净利 7.7 亿同减 22%；

公司 25Q1-3 营收 132 亿同减 5%，归母净利 18 亿同减 10%，扣非后归母净利 17 亿同减 3%。

当前，定制家居行业普遍面临增长压力，需求弱增长压制企业盈利空间。从主要定制家居上市企业三季度表现看，多数企业营收下滑幅度有所扩大。

面对行业挑战，公司围绕“大家居”战略，实施与之匹配的营销组织变革、供应链改革、“分田到户”激励机制改革、打造制造开放式平台及交付体系改革等核心举措。尽管本期净利率面临阶段性压力，但公司盈利能力保持稳健，体现公司在严峻市场环境下的抗风险韧性与综合竞争优势。

供应链改革成效显著，盈利能力持续提升

2025 年以来房地产投资端、竣工端、销售端均呈现同比下降趋势，给下游定制家居行业带来直接冲击，叠加行业内部竞争加剧、流量碎片化的挑战。2025 年 1-9 月公司毛利率 37.19%，同增 1.65 个百分点，提升主要来源：

（1）大供应链改革：通过大供应链体系改革，实现采购成本的最优化，规模化战略采购的效益由此得到进一步释放；

（2）生产效率升级：深化智能化和数字化建设，持续推进生产全流程智能化，融入 AI 技术与自动化设备，实现生产效率与整体运营效率双提升；

（3）交付体系改革：重构全链路模式，释放协同价值。通过工序迭代与技术集成，打造敏捷交付体系，增强市场响应与成本竞争力；

（4）有效的内部人力资源管控：以精细管理实现效能与成本双优。通过“动态配置+机制革新+刚性管控”三维发力，实现组织效能提升与人工成本优化的有机统一。

对 2025 年全年毛利率、净利率的展望情况，毛利率方面：目前承压前行，力争稳健，在当前市场环境下，收入规模的变化导致固定成本摊薄压力增大，公司将不断对冲压力，加速业务模式转型，持续推进大家居战略，对内向管理要效率、深化改革，部分抵消成本影响。

净利率方面：短期承压，费用投入效率优先为原则。综上所述，2024 年下半年公司的基数比较高，2025 年公司毛利率和净利率都面临一定压力，公司会采取坚定的应对策略，减弱市场波动对经营的干扰。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 25Q1-3 业绩表现，考虑当前家居经营环境，我们调整盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 24.7/26.6/29.2 亿元（前值分别为 26.8/28.9/31.7 亿元）。

风险提示：内需消费不及预期，接单不及预期，国补政策推进不及预期，供应链改革推进缓慢等。

证券研究报告

2025 年 11 月 13 日

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	53.73 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	609.15
流通 A 股股本(百万股)	609.15
A 股总市值(百万元)	32,729.78
流通 A 股市值(百万元)	32,729.78
每股净资产(元)	31.10
资产负债率(%)	45.21
一年内最高/最低(元)	79.53/51.30

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525100002	
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《欧派家居-半年报点评:改革红利显现，向泛大家居挺进》 2025-09-08
- 2 《欧派家居-年报点评报告:纵深推进“大家居”把握行业发展方向》 2025-04-30
- 3 《欧派家居-公司点评:24Q4 利润表现优异》 2025-01-20

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,782.09	18,924.73	18,654.70	19,523.78	20,902.40
增长率(%)	1.35	(16.93)	(1.43)	4.66	7.06
EBITDA(百万元)	5,096.67	4,506.42	3,576.82	3,701.14	3,995.87
归属母公司净利润(百万元)	3,035.67	2,599.13	2,468.57	2,659.35	2,917.20
增长率(%)	12.92	(14.38)	(5.02)	7.73	9.70
EPS(元/股)	4.98	4.27	4.05	4.37	4.79
市盈率(P/E)	10.78	12.59	13.26	12.31	11.22
市净率(P/B)	1.81	1.72	1.56	1.48	1.39
市销率(P/S)	1.44	1.73	1.75	1.68	1.57
EV/EBITDA	6.13	6.27	5.87	3.90	4.44

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,574.59	7,789.46	8,113.02	13,944.02	10,179.89
应收票据及应收账款	1,404.28	1,230.92	1,161.43	315.00	1,265.68
预付账款	100.17	59.23	112.24	58.09	123.82
存货	1,132.46	806.35	1,225.08	833.65	1,417.20
其他	1,153.81	4,910.36	3,465.49	3,640.02	4,086.83
流动资产合计	16,365.30	14,796.33	14,077.27	18,790.78	17,073.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7,066.49	8,530.98	8,545.32	8,516.61	8,416.57
在建工程	1,942.00	550.09	736.86	760.71	762.43
无形资产	1,033.30	1,019.46	980.56	941.65	902.75
其他	7,939.95	10,328.45	9,513.48	9,886.97	9,886.97
非流动资产合计	17,981.74	20,428.98	19,776.21	20,105.95	19,968.72
资产总计	34,347.04	35,225.31	33,853.48	38,896.72	37,042.14
短期借款	7,796.16	6,973.63	7,045.00	6,943.00	6,825.00
应付票据及应付账款	1,746.17	1,871.98	1,334.93	2,023.05	1,553.30
其他	2,638.35	2,908.15	1,919.56	5,302.17	2,692.08
流动负债合计	12,180.69	11,753.77	10,299.48	14,268.22	11,070.37
长期借款	606.99	3.51	2.70	3.60	4.20
应付债券	1,681.85	1,762.26	1,762.26	1,735.46	1,753.33
其他	762.04	682.83	753.50	732.79	723.04
非流动负债合计	3,050.88	2,448.60	2,518.46	2,471.85	2,480.57
负债合计	16,230.56	16,166.38	12,817.95	16,740.07	13,550.94
少数股东权益	(0.77)	6.65	6.65	5.94	6.38
股本	609.15	609.15	609.15	609.15	609.15
资本公积	4,357.07	4,357.08	4,968.78	4,968.78	4,968.78
留存收益	12,972.60	13,960.30	15,170.97	16,378.07	17,706.73
其他	178.42	125.74	279.98	194.71	200.14
股东权益合计	18,116.47	19,058.93	21,035.53	22,156.66	23,491.20
负债和股东权益总计	34,347.04	35,225.31	33,853.48	38,896.72	37,042.14

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,025.44	2,603.31	2,468.57	2,659.35	2,917.20
折旧摊销	864.43	980.70	883.80	926.76	968.22
财务费用	209.08	213.11	(290.14)	(444.89)	(495.43)
投资损失	(88.37)	(90.03)	(55.60)	(45.00)	(41.00)
营运资金变动	(1,318.02)	(108.24)	(3,024.52)	5,029.65	(4,765.75)
其它	2,185.51	1,900.42	20.00	18.43	20.99
经营活动现金流	4,878.07	5,499.27	2.11	8,144.29	(1,395.77)
资本支出	1,701.72	1,062.16	975.33	903.71	840.75
长期投资	(10.52)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(6,355.57)	(2,628.86)	(602.64)	(1,953.39)	(2,024.00)
投资活动现金流	(4,664.36)	(1,566.70)	372.69	(1,049.68)	(1,183.24)
债权融资	4,017.57	(1,125.16)	440.72	273.05	398.53
股权融资	(2,032.29)	(1,554.88)	(491.97)	(1,536.65)	(1,583.64)
其他	(1,244.69)	(696.32)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	740.59	(3,376.36)	(51.25)	(1,263.61)	(1,185.12)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	954.29	556.21	323.55	5,831.01	(3,764.13)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,782.09	18,924.73	18,654.70	19,523.78	20,902.40
营业成本	15,000.50	12,128.21	11,793.34	12,306.36	13,142.83
营业税金及附加	164.62	170.86	130.58	136.67	146.32
销售费用	1,981.76	1,893.42	1,846.82	1,991.43	2,090.24
管理费用	1,401.39	1,301.42	1,277.85	1,335.43	1,427.63
研发费用	1,126.32	1,023.36	988.70	1,044.52	1,128.73
财务费用	(307.72)	(248.64)	(290.14)	(444.89)	(495.43)
资产/信用减值损失	(237.77)	(126.93)	(154.83)	(173.18)	(173.18)
公允价值变动收益	(22.23)	61.36	20.00	20.00	20.00
投资净收益	88.37	90.03	55.60	45.00	41.00
其他	74.10	(364.71)	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,512.76	2,996.36	2,828.33	3,046.09	3,349.90
营业外收入	44.15	24.64	31.77	33.52	29.98
营业外支出	20.26	26.44	20.54	22.41	23.13
利润总额	3,536.65	2,994.55	2,839.57	3,057.20	3,356.75
所得税	511.21	391.24	370.99	399.43	438.56
净利润	3,025.44	2,603.31	2,468.57	2,657.77	2,918.19
少数股东损益	(10.23)	4.18	0.00	(1.57)	0.99
归属于母公司净利润	3,035.67	2,599.13	2,468.57	2,659.35	2,917.20
每股收益（元）	4.98	4.27	4.05	4.37	4.79

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	1.35%	-16.93%	-1.43%	4.66%	7.06%
营业利润	14.94%	-14.70%	-5.61%	7.70%	9.97%
归属于母公司净利润	12.92%	-14.38%	-5.02%	7.73%	9.70%
获利能力					
毛利率	34.16%	35.91%	36.78%	36.97%	37.12%
净利率	13.32%	13.73%	13.23%	13.62%	13.96%
ROE	16.76%	13.64%	11.74%	12.01%	12.42%
ROIC	39.67%	34.26%	41.65%	24.32%	64.41%
偿债能力					
资产负债率	47.25%	45.89%	37.86%	43.04%	36.58%
净负债率	-13.42%	5.14%	3.84%	-23.45%	-6.51%
流动比率	1.24	1.08	1.37	1.32	1.54
速动比率	1.16	1.02	1.25	1.26	1.41
营运能力					
应收账款周转率	15.87	14.36	15.60	26.45	26.45
存货周转率	17.89	19.52	18.37	18.97	18.57
总资产周转率	0.72	0.54	0.54	0.54	0.55
每股指标（元）					
每股收益	4.98	4.27	4.05	4.37	4.79
每股经营现金流	8.01	9.03	0.00	13.37	-2.29
每股净资产	29.74	31.28	34.52	36.36	38.55
估值比率					
市盈率	10.78	12.59	13.26	12.31	11.22
市净率	1.81	1.72	1.56	1.48	1.39
EV/EBITDA	6.13	6.27	5.87	3.90	4.44
EV/EBIT	7.27	7.88	7.80	5.20	5.85

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com