

欧派家居(603833)

报告日期: 2026年05月03日

零售大家居战略推进, 规模不经济拖累盈利表现

——欧派家居点评报告

投资要点

□ 业绩一览

- 1) 25A收入172.32亿(同比-9%,下同),归母净利20亿(-23%),扣非净利17.3亿(-25%)。
- 2) 25Q4收入40.18亿(-20%),归母净利1.64亿(-71%),利润下滑较多主要系收入下滑幅度较大带来的规模不经济, Q4毛利率同比-3.85pct、销售费用率+2.12pct,且信用减值较24Q4增加0.4亿。
- 3) 26Q1收入26.53亿(-23%),归母净利1.55亿(-50%),延续Q4表现。
- 4) 25年拟派发现金红利总额15亿元,占归母净利75.14%。

□ 竞争进入存量时代,零售大家居坚定推进

- 1) 行业进入“存量更新+消费分级”双轮驱动,消费升级带动高定、轻高定产品增长,高性价比产品占据稳定市场。
- 2) 助力零售经销商转型大家居,掌握流量入口&提供全案,截至2025年末,零售大家居有效门店数量已超过1250家(全年+150家)。
- 3) AI电商应用,25年大家居引流客户数与成交客户数同比分别增长21.5%、111%;助力经销商开通、联营线上云店13600家,本地电商成交客户数+70%。

□ 零售渠道门店收缩,整装渠道持续扩张

- 1) **零售:** 25A直营渠道收入7.75亿(-7%),经销渠道收入127.21亿(-9%);25Q4分别为-26%、-24%。直营/经销门店数为56家/7289家,同比减少7家/461家,持续关闭低效门店。
- 2) **整装大家居:** 铂尼思整装25年578家门店(+32家),实现收入13.2亿(+19.52%)。
- 3) **大宗&海外:** 25A大宗收入26.2亿(-14%),25Q4同比下滑21%,非房地产开发项目合同数量同比增长57%;25A海外渠道收入4.71亿(+10%),其中海外经销渠道增长超20%。
- 4) **分品类看,** 25A厨柜收入48.04亿(-11.84%),衣柜+配套品收入88.55亿(-9.56%),卫浴收入10.68亿(-1.79%),木门收入10.06亿(-11.35%)。25Q4厨/衣/卫/木分别同比-32%/-21%/-2%/-28%。

□ 财务指标

- 1) 毛利率25A为36.24%(+0.33pct),得益于“分田到户”机制积极成效;25Q4为33.08%(-3.85pct),预计系规模不经济以及对终端让利增加。
- 2) 期间费用率25A同比-0.13pct,但25Q4同比+2pct,主要系Q4销售费用率同比+2.12pct。

□ 盈利预测与估值

外部经营环境变化带来冲击,但欧派坚定向大家居转型,从产品组合向全案跨越,构建“全域流量”生态,有望逐步收效、对抗周期下行压力。预计公司26-28年收入167.44亿(-2.83%)、172.06亿(+2.76%)、177.63亿(+3.23%),归母净利润19.00亿(-4.87%)、19.94亿(+4.97%)、20.93亿(+4.95%),对应PE为15.07X、14.36X、13.68X,维持“买入”评级。

□ 风险提示: 房地产市场复苏不及预期,行业竞争加剧,渠道建设不达预期等。

投资评级: 买入(维持)

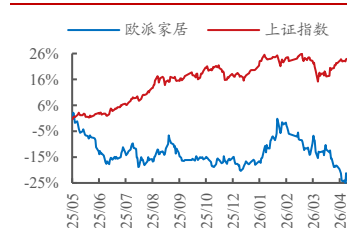
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
 执业证书号: S1230521090001
 fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥47.00
总市值(百万元)	28,630.18
总股本(百万股)	609.15

股票走势图



相关报告

- 1 《利润率同期基数较高,零售业务相对稳健》2025.11.07
- 2 《Q2扣非净利向好,持续降本控费》2025.09.02
- 3 《25Q1盈利能力超预期,合同负债靓丽》2025.04.30

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,232	16,744	17,206	17,763
(+/-) (%)	-8.94%	-2.83%	2.76%	3.23%
归母净利润	1,997	1,900	1,994	2,093
(+/-) (%)	-23.18%	-4.87%	4.97%	4.95%
每股收益(元)	3.28	3.12	3.27	3.44
P/E	14.34	15.07	14.36	13.68

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,394	15,844	16,980	18,547
现金	2,951	4,363	5,789	7,182
交易性金融资产	6,014	6,014	6,014	6,014
应收账款	1,461	1,294	1,207	1,124
其它应收款	81	92	84	95
预付账款	54	59	56	59
存货	625	858	665	908
其他	3,208	3,165	3,165	3,165
非流动资产	20,876	22,045	23,429	24,458
金融资产类	130	130	130	130
长期投资	0	0	0	0
固定资产	8,095	8,755	9,478	9,972
无形资产	971	958	949	941
在建工程	105	305	505	705
其他	11,575	11,898	12,367	12,711
资产总计	35,270	37,889	40,409	43,005
流动负债	14,012	14,732	15,257	15,759
短期借款	6,183	6,683	6,983	7,183
应付款项	3,171	3,351	3,409	3,576
预收账款	1,012	1,005	1,032	1,066
其他	3,645	3,693	3,832	3,934
非流动负债	2,477	2,476	2,476	2,476
长期借款	1	0	0	0
其他	2,476	2,476	2,476	2,476
负债合计	16,488	17,207	17,732	18,235
少数股东权益	10	11	12	13
归属母公司股东权益	18,772	20,671	22,665	24,758
负债和股东权益	35,270	37,889	40,409	43,005

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,232	16,744	17,206	17,763
营业成本	10,988	10,673	10,963	11,328
营业税金及附加	200	155	172	183
营业费用	1,738	1,674	1,686	1,705
管理费用	1,248	1,172	1,187	1,208
研发费用	909	812	809	835
财务费用	(302)	75	118	97
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	29	0	0	0
投资净收益	(61)	28	17	(5)
其他经营收益	185	167	172	178
营业利润	2,395	2,276	2,389	2,507
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	2,395	2,276	2,389	2,507
所得税	395	375	394	414
净利润	2,000	1,901	1,995	2,094
少数股东损益	3	1	1	1
归属母公司净利润	1,997	1,900	1,994	2,093
EBITDA	3,656	3,614	3,702	3,706
EPS (最新摊薄)	3.28	3.12	3.27	3.44

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-8.94%	-2.83%	2.76%	3.23%
营业利润	-20.08%	-4.95%	4.97%	4.95%
归属母公司净利润	-23.18%	-4.87%	4.97%	4.95%
获利能力				
毛利率	36.24%	36.26%	36.29%	36.23%
净利率	11.59%	11.35%	11.59%	11.78%
ROE	10.64%	9.19%	8.80%	8.45%
ROIC	7.91%	7.21%	6.97%	6.79%
偿债能力				
资产负债率	46.75%	45.41%	43.88%	42.40%
净负债比率	27.17%	20.26%	13.51%	7.55%
流动比率	1.03	1.08	1.11	1.18
速动比率	0.75	0.80	0.86	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.46	0.44	0.43
应收账款周转率	12.96	12.45	14.27	15.94
应付账款周转率	8.10	8.00	8.00	8.00
每股指标(元)				
每股收益	3.28	3.12	3.27	3.44
每股经营现金	5.58	5.48	6.19	5.57
每股净资产	30.82	33.93	37.21	40.64
估值比率				
P/E	14.34	15.07	14.36	13.68
P/B	1.53	1.39	1.26	1.16
EV/EBITDA	10.07	9.05	8.53	8.20

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,397	3,339	3,770	3,395
净利润	2,000	1,901	1,995	2,094
折旧摊销	1,114	1,090	1,070	953
财务费用	73	193	205	212
投资损失	61	(28)	(17)	5
营运资金变动	167	83	445	57
其它	(18)	102	72	73
投资活动现金流	(6,088)	(2,233)	(2,439)	(1,990)
资本支出	(563)	(1,533)	(1,537)	(1,182)
长期投资	(5,374)	(729)	(918)	(804)
其他	(151)	28	17	(5)
筹资活动现金流	(2,005)	306	95	(12)
短期借款	(790)	500	300	200
长期借款	(2)	(1)	0	0
其他	(1,212)	(193)	(205)	(212)
现金净增加额	(4,590)	1,412	1,426	1,392

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>