

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

欧派家居(603833)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

欧派家居: 稳中求进, 逆势变革, 长期突破

欧派家居: 推进整装大家居转型, 行业龙头韧性突出

欧派家居: 国补效果展现, 供应链改革成果显著, 龙头担当可敬

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 欧派家居: 降本增效、开放协同、创新突破, 改革初见成效

2026年05月05日

**事件: 公司发布 2025 年报。**25 全年实现收入 172.32 亿元 (同比-8.9%), 归母净利润 19.97 亿元 (同比-23.2%), 扣非归母净利润 17.30 亿元 (同比-25.3%); 25Q4 实现收入 40.18 亿元 (同比-20.4%), 归母净利润 1.64 亿元 (同比-71.1%), 扣非归母净利润 0.18 亿元 (同比-96.7%)。

**点评:** 面临终端需求疲软, 公司收入短暂承压; 盈利能力受制于收入体量下滑、固费摊销不足, 且年末集中计提&确认汇兑损失, 表现亦有压力。展望未来, 我们判断公司凭借分田到户改革, 重塑业务流程、深化数字化转型, 有望持续提升运营效率与组织韧性, 持续迭代整装大家居与零售大家居商业模式, 并以“让利终端、抢占市场”为核心策略, 系统构建差异化竞争优势。此外, 公司强化供应链资源整合与价值链深度协同, 盈利能力亦有望保持韧性。此外, 公司提高分红比例至 75.14%, 对应股息率达 4.76%。

**大家聚战略持续推进。**25Q4 公司橱柜/衣柜/卫浴/木门收入分别为 9.7/20.7/2.8/2.2 亿元 (同比分别-31.8%/-20.4%/-3.2%)。公司持续深化大家居 3.0, 依托门、墙、柜天然一体化的优势, 持续迭代整装一体化, 通过系统化产品套系、空间整体解决方案及跨品类联动销售, 有效提升客单值与客户留存。公司在面临市场激烈竞争、终端需求疲软情况下, 仍致力于扩大市场份额。

**加速渠道改革。**25Q4 直营/经销/大宗收入分别为 2.3/27.9/5.5 亿元 (同比分别-27.4%/-23.6%/-20.8%), 欧派/欧铂丽/铂尼思/欧铂尼品牌门店数量 25 年底环比分别-99/-56/+4/-63 家。我们预计门店收缩主要系公司积极优化低效渠道, 持续推进大家居战略, 助力零售经销商转型大家居 (截至 25 年底零售大家居有效门店数量已超过 1250 家, 大家居引流客户数&成交客户数同比分别+21.5%/+111%)。此外, 公司主动布局旧改、社区店、中介合作等创新模式, 并在直营体系优化“1+N”模型, 加速优化终端运营体系、未来有望持续赋能收入增长。大宗方面, 公司纵深推进全面转型, 顺应市场开辟精装+、非房、海外大宗等新业务 (其中非房合同数量同比+57%), 并实现从单品到全案精装的转型 (签订门墙柜品类合同数量同比超 100%)。

**加强费用管控。**25Q4 公司毛利率为 33.08% (同比-3.9pct), 净利率为 4.09% (同比-7.2pct), 主要系年底计提减值影响; 费用表现来看, 25Q4 期间费用率为 26.45% (同比+2.0pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 11.72%/6.26%/8.24%/0.22% (同比分别+2.1/-1.1/+0.8/+0.2pct), 费用率上行主要系收入规模下滑, 实际公司加强费用管控, 销/管/研费用绝对值均同比下行。

**现金流短暂承压, 营运能力保持稳定。**25Q4 经营性现金流净额为 6.53 亿元 (同比-21.45 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 23.4/27.8/44.5 天 (同比-5.3/+3.2/-1.6 天)。

**盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 22.7/26.1/27.7 亿元, 对应 PE 为 12.6X/11.0X/10.3X。

**风险因素:** 市场竞争加剧、下游市场复苏不及预期、贸易摩擦风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	18,925	17,232	17,672	18,529	19,517
增长率 YoY %	-16.9%	-8.9%	2.6%	4.8%	5.3%
归属母公司净利润(百万元)	2,599	1,997	2,265	2,605	2,774
增长率 YoY%	-14.4%	-23.2%	13.4%	15.0%	6.5%
毛利率%	35.9%	36.2%	36.6%	37.4%	37.4%
净资产收益率ROE%	13.6%	10.6%	11.8%	13.1%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	4.27	3.28	3.72	4.28	4.55
市盈率 P/E(倍)	11.02	14.34	12.64	10.99	10.32
市净率 P/B(倍)	1.50	1.53	1.49	1.44	1.39

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	14,796	14,394	15,337	17,155	18,936
货币资金	7,789	2,951	6,764	8,569	10,345
应收票据	9	24	25	26	27
应收账款	1,222	1,437	1,324	1,290	1,260
预付账款	59	54	55	57	60
存货	806	625	623	652	682
其他	4,910	9,303	6,547	6,561	6,563
<b>非流动资产</b>	20,429	20,876	19,761	19,477	19,090
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	8,531	8,095	7,790	7,496	7,025
无形资产	1,019	971	940	909	877
其他	10,879	11,810	11,031	11,073	11,187
<b>资产总计</b>	35,225	35,270	35,098	36,632	38,026
<b>流动负债</b>	13,718	14,012	13,329	14,211	14,911
短期借款	6,974	6,183	5,583	5,883	6,183
应付票据	463	1,866	1,868	1,966	2,103
应付账款	1,409	1,305	1,338	1,418	1,526
其他	4,872	4,657	4,540	4,943	5,098
<b>非流动负债</b>	2,449	2,477	2,496	2,497	2,497
长期借款	4	1	1	1	1
其他	2,445	2,476	2,495	2,496	2,496
<b>负债合计</b>	16,166	16,488	15,825	16,708	17,408
少数股东权益	7	10	13	17	22
归属母公司股东权益	19,052	18,772	19,259	19,907	20,597
<b>负债和股东权益</b>	35,225	35,270	35,098	36,632	38,026

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,925	17,232	17,672	18,529	19,517
同比(%)	-16.9%	-8.9%	2.6%	4.8%	5.3%
归属母公司净利润	2,599	1,997	2,265	2,605	2,774
同比(%)	-14.4%	-23.2%	13.4%	15.0%	6.5%
毛利率(%)	35.9%	36.2%	36.6%	37.4%	37.4%
ROE%	13.6%	10.6%	11.8%	13.1%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	4.27	3.28	3.72	4.28	4.55
P/E	11.02	14.34	12.64	10.99	10.32
P/B	1.50	1.53	1.49	1.44	1.39
EV/EBITDA	11.88	11.36	7.54	6.67	5.98

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	18,925	17,232	17,672	18,529	19,517
营业成本	12,128	10,988	11,206	11,603	12,211
营业税金及附加	171	200	182	203	208
销售费用	1,893	1,738	1,590	1,668	1,757
管理费用	1,301	1,248	1,237	1,297	1,366
研发费用	1,023	909	884	926	976
财务费用	-249	-302	135	-50	-66
减值损失合计	-127	-206	-51	-51	-51
投资净收益	90	-61	88	93	98
其他	377	209	193	147	156
<b>营业利润</b>	2,996	2,395	2,668	3,070	3,269
营业外收支	-2	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	2,995	2,395	2,668	3,070	3,269
所得税	391	395	400	460	490
<b>净利润</b>	2,603	2,000	2,268	2,609	2,779
少数股东损益	4	3	4	4	4
<b>归属母公司净利润</b>	2,599	1,997	2,265	2,605	2,774
EBITDA	3,619	3,244	3,891	4,173	4,411
EPS(当年)(元)	4.29	3.30	3.72	4.28	4.55

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	5,499	3,397	3,506	4,412	4,459
净利润	2,603	2,000	2,268	2,609	2,779
折旧摊销	1,024	1,114	1,088	1,153	1,207
财务费用	213	73	174	171	177
投资损失	-90	61	-88	-93	-98
营运资金变动	1,659	167	26	520	343
其它	90	-18	39	52	51
<b>投资活动现金流</b>	-1,567	-6,088	2,838	-779	-722
资本支出	-1,474	-563	-631	-771	-720
长期投资	442	-5,374	2,910	-100	-100
其他	-535	-151	559	93	98
<b>筹资活动现金流</b>	-3,376	-2,005	-2,459	-1,828	-1,961
吸收投资	4	0	0	0	0
借款	-1,426	-793	-600	300	300
支付利息或股息	-1,847	-1,601	-1,875	-2,129	-2,262
<b>现金流净增加额</b>	483	-4,590	3,813	1,805	1,775

## 研究团队简介

**姜文镒**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

**骆崢**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。