

2026年04月30日

证券研究报告·25年年报及26年一季报点评

欧派家居 (603833) 轻工制造

当前价: 47.00元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

大家居与组织变革蓄力，静待拐点

投资要点

- **业绩摘要:** 公司发布2025年年报。2025公司实现营收172.3亿元，同比-8.9%；实现归母净利润20亿元，同比-23.2%；实现扣非净利润17.3亿元，同比-25.3%。公司在地产行业深度调整背景下，业绩短期承压。单季度25Q4实现营收40.2亿元，同比-20.4%；实现归母净利润1.6亿元，同比-71.1%；实现扣非后归母净利润1848.5万元，同比-96.7%，主要受高基数及行业需求波动影响，以及计提2.1亿元信用减值损失。2026Q1实现营收26.5亿元，同比-23%；实现归母净利润1.5亿元，同比-49.7%；实现扣非净利润1.1亿元，同比-59.2%。
- **成本优化对冲收入压力，展现较强经营韧性。** 2025公司整体毛利率为36.2%，同比+0.3pp。25年总费用率为20.8%，同比-0.1pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为10.1%/7.2%/-1.8%/5.3%，同比+0.1pp/+0.4pp/-0.4pp/-0.1pp。公司坚定推行“分田到户”激励机制、内部挖潜及效率提升措施，在成本控制与费用优化方面取得了一定成效。2025年净利率为11.6%，同比-2.1pp。单25Q4毛利率为33.1%，同比-3.9pp；净利率为4.1%，同比-7.2pp。26Q1毛利率为35.1%，同比+0.8pp；净利率为5.8%，同比-3.1pp。
- **助力零售经销商转型大家居，海外稳步增长。** 分渠道看，2025年零售/大宗业务分别实现收入135/26.2亿元，同比-9.3%/-14.0%。1) 零售业务中经销商/直营店分别实现收入127.2/7.7亿元，同比-9.4%/-7.0%，公司持续深化内部组织变革，配套推行“分田到户”考核机制，充分激活组织活力。截至2025年末，公司经销门店7289家，零售大家居有效门店规模突破1250家。2) 大宗业务公司持续推进转型，非房地产开发项目签订合同数量同比增长57%，签订的门墙柜品类合同数量同比增长超100%，有效对冲了新房装修业务的萎缩。海外业务实现稳健发展，25年实现营收4.7亿元，同比+9.7%，其中海外经销渠道业务增长超20%，东南亚/欧洲/中东地区业务增长超30%。
- **持续全品类以及多品牌战略。** 分产品看，2025年橱柜/衣柜及配套品/卫浴/木门营收分别为48.0/88.5/10.7/10.1亿元，同比-11.8%/-9.6%/-1.8%/-11.4%。分品牌看，欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思品牌收入分别为126.1/7.3/12.3/13.2亿元，同比-10.6%/-39.7%/+0.6%/+19.5%。同时，公司打造集团旧改战略品牌“青岚小筑”，门店超150家，通过社区化网络运营模式，创新“1+N”社区店模型，精准触达、快速响应，解决传统开店模式对存量需求客流获取成本高、响应慢的业务堵点。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2026-2028年EPS分别为3.31元、3.56元、4.02元，对应PE分别为14倍、13倍、12倍。考虑到公司大家居模式逐步理顺，行业龙头韧性凸显，建议持续关注。
- **风险提示:** 终端需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险，市场竞争加剧的风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17232.09	17346.19	18010.26	19053.99
增长率	-8.94%	0.66%	3.83%	5.80%
归属母公司净利润(百万元)	1996.76	2016.42	2168.87	2446.39
增长率	-23.18%	0.98%	7.56%	12.80%
每股收益EPS(元)	3.28	3.31	3.56	4.02
净资产收益率ROE	10.65%	10.11%	9.99%	10.31%
PE	14	14	13	12
PB	1.53	1.43	1.32	1.21

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 蔡欣

执业证号: S1250517080002

电话: 023-67511807

邮箱: cxin@swsc.com.cn

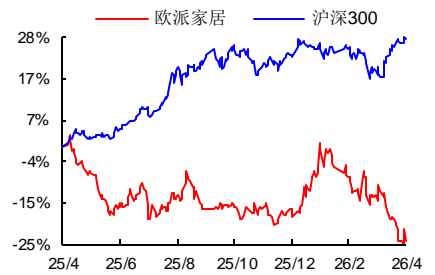
分析师: 沈琪

执业证号: S1250525070006

电话: 023-67506873

邮箱: shenq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.09
流通A股(亿股)	6.09
52周内股价区间(元)	46.41-68.1
总市值(亿元)	286.30
总资产(亿元)	332.40
每股净资产(元)	30.37

相关研究

1. 欧派家居 (603833): 盈利能力稳中向好, 大家居战略持续深化 (2025-05-06)

请务必阅读正文后的重要声明部分

关键假设：

假设 1：随大家居门店扩张与整家套餐渗透，叠加存量房翻新需求释放，衣柜配套率提升驱动销量修复增长，2026-2028 年整体衣柜销量分别同比+3%、+5%、+8%，上游房地产行业预期疲软下，竞争对价格形成一定压制，2026-2028 年整体衣柜单价分别同比-2%、-1%、-1%。

假设 2：伴随公司多品类及定制装修一体化销售带动下，多品类协同销售，行业龙头韧性凸显，2026-2028 年整体橱柜收入分别同比+2%、+5%、+6%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
合计				
营业收入	17232.1	17346.2	18010.3	19054.0
yoy	-8.9%	0.7%	3.8%	5.8%
营业成本	10988.0	11040.4	11418.4	12033.7
毛利率	36.2%	36.4%	36.6%	36.8%
整体衣柜				
收入	8854.9	8938.2	9291.2	9934.2
yoy	-9.6%	0.9%	3.9%	6.9%
成本	5223.4	5255.6	5444.7	5811.5
毛利率	41.0%	41.2%	41.4%	41.5%
销量（万套）	257.7	265.4	278.7	301.0
yoy	-8.1%	3.0%	5.0%	8.0%
单价（元/套）	3436.1	3367.4	3333.7	3300.4
yoy	-1.6%	-2.0%	-1.0%	-1.0%
整体橱柜				
收入	4804.4	4900.5	5145.5	5454.2
yoy	-11.8%	2.0%	5.0%	6.0%
成本	3152.7	3224.5	3375.5	3567.1
毛利率	34.4%	34.2%	34.4%	34.6%
整体卫浴				
收入	1067.7	1057.1	1088.8	1121.4
yoy	-1.8%	-1.0%	3.0%	3.0%
成本	766.4	761.1	781.7	802.9
毛利率	28.2%	28.0%	28.2%	28.4%
定制木门				
收入	1006.0	925.5	879.3	852.9
yoy	-11.3%	-8.0%	-5.0%	-3.0%
成本	741.4	686.7	650.6	629.4
毛利率	26.3%	25.8%	26.0%	26.2%

百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
其他主营业务				
收入	854.4	828.8	853.7	879.3
yoy	-3.7%	-3.0%	3.0%	3.0%
成本	726.9	708.6	729.9	751.8
毛利率	14.9%	14.5%	14.5%	14.5%
其他业务				
收入	644.6	696.1	751.8	812.0
yoy	12.21%	8.00%	8.00%	8.00%
成本	377.2	403.8	436.1	471.0
毛利率	41.5%	42.0%	42.0%	42.0%

数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17232.09	17346.19	18010.26	19053.99	净利润	1999.79	2019.49	2172.17	2450.10
营业成本	10988.02	11040.38	11418.45	12033.67	折旧与摊销	1083.35	716.38	722.70	728.69
营业税金及附加	199.80	173.65	186.86	131.47	财务费用	-302.46	411.93	411.54	393.40
销售费用	1737.64	1769.31	1783.02	1867.29	资产减值损失	0.00	50.00	50.00	50.00
管理费用	1247.61	1647.89	1620.92	1714.86	经营营运资本变动	874.68	-2016.77	377.50	460.40
财务费用	-302.46	411.93	411.54	393.40	其他	-258.25	-292.04	-27.04	-58.01
资产减值损失	0.00	50.00	50.00	50.00	经营活动现金流净额	3397.11	888.98	3706.88	4024.59
投资收益	-60.94	89.20	0.27	0.27	资本支出	890.16	-330.00	-240.00	-150.00
公允价值变动损益	29.31	40.00	36.44	37.62	其他	-6978.19	2944.67	36.71	37.89
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-6088.03	2614.67	-203.29	-112.11
营业利润	2394.55	2382.23	2576.18	2901.19	短期借款	-790.49	1016.86	-200.00	0.00
其他非经营损益	0.32	3.54	1.57	2.02	长期借款	-2.39	50.00	50.00	50.00
利润总额	2394.87	2385.77	2577.75	2903.21	股权融资	0.02	0.00	0.00	0.00
所得税	395.07	366.28	405.59	453.10	支付股利	-1500.39	-399.35	-403.28	-433.77
净利润	1999.79	2019.49	2172.17	2450.10	其他	287.96	-850.97	-411.54	-393.40
少数股东损益	3.03	3.06	3.29	3.72	筹资活动现金流净额	-2005.29	-183.47	-964.83	-777.18
归属母公司股东净利润	1996.76	2016.42	2168.87	2446.39	现金流量净额	-4590.46	3320.18	2538.76	3135.30
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2950.91	6271.09	8809.85	11945.15	成长能力				
应收和预付款项	1596.12	1534.64	1622.48	1698.39	销售收入增长率	-8.94%	0.66%	3.83%	5.80%
存货	624.78	627.76	647.26	683.24	营业利润增长率	-20.08%	-0.51%	8.14%	12.62%
其他流动资产	9222.11	6365.68	6379.14	6400.30	净利润增长率	-23.18%	0.98%	7.56%	12.80%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-14.83%	10.55%	5.69%	8.43%
投资性房地产	2377.71	2377.71	2377.71	2377.71	获利能力				
固定资产和在建工程	8199.75	7908.45	7510.83	7007.21	毛利率	36.24%	36.35%	36.60%	36.84%
无形资产和开发支出	971.48	882.33	803.17	734.02	三费率	15.57%	22.07%	21.19%	20.86%
其他非流动资产	9326.71	9320.79	9314.86	9308.94	净利率	11.61%	11.64%	12.06%	12.86%
资产总计	35269.57	35288.45	37465.30	40154.97	ROE	10.65%	10.11%	9.99%	10.31%
短期借款	6183.14	7200.00	7000.00	7000.00	ROA	5.67%	5.72%	5.80%	6.10%
应付和预收款项	5035.07	3571.37	4060.60	4572.08	ROIC	28.25%	39.41%	38.99%	50.06%
长期借款	1.12	51.12	101.12	151.12	EBITDA/销售收入	18.43%	20.24%	20.60%	21.12%
其他负债	5268.90	4482.86	4551.60	4663.46	营运能力				
负债合计	16488.23	15305.34	15713.31	16386.65	总资产周转率	0.49	0.49	0.50	0.49
股本	609.15	609.15	609.15	609.15	固定资产周转率	2.07	2.20	2.43	2.74
资本公积	4357.10	4357.10	4357.10	4357.10	应收账款周转率	9.03	8.56	8.96	8.95
留存收益	13716.06	15333.13	17098.72	19111.34	存货周转率	15.36	17.63	17.88	18.05
归属母公司股东权益	18771.66	19970.36	21735.95	23748.56	销售商品提供劳务收到现金营业收入	104.75%	—	—	—
少数股东权益	9.68	12.74	16.04	19.75	资本结构				
股东权益合计	18781.34	19983.10	21751.99	23768.32	资产负债率	46.75%	43.37%	41.94%	40.81%
负债和股东权益合计	35269.57	35288.45	37465.30	40154.97	带息债务/总负债	48.65%	59.38%	56.88%	54.85%
					流动比率	1.03	1.16	1.33	1.51
					速动比率	0.98	1.11	1.28	1.46
					股利支付率	75.14%	19.80%	18.59%	17.73%
					每股指标				
					每股收益	3.28	3.31	3.56	4.02
					每股净资产	30.82	32.78	35.68	38.99
					每股经营现金	5.58	1.46	6.09	6.61
					每股股利	2.46	0.66	0.66	0.71
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	3175.44	3510.54	3710.42	4023.28					
PE	14.34	14.20	13.20	11.70					
PB	1.53	1.43	1.32	1.21					
PS	1.66	1.65	1.59	1.50					
EV/EBITDA	3.56	2.57	1.71	0.81					
股息率	5.24%	1.39%	1.41%	1.52%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
