

## 欧派家居 (603833.SH)

## 买入 (首次评级)

### 财务费用导致 26Q1 利润波动, 经营性盈利能力韧性突出

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	18,925	17,232	17,523	18,031	18,707
增长率 yoy (%)	-16.9	-8.9	1.7	2.9	3.7
归母净利润 (百万元)	2,599	1,997	2,037	2,159	2,290
增长率 yoy (%)	-14.4	-23.2	2.0	5.9	6.1
ROE (%)	13.7	10.6	10.6	10.8	11.1
EPS 最新摊薄 (元)	4.27	3.28	3.34	3.54	3.76
P/E (倍)	11.0	14.3	14.1	13.3	12.5
P/B (倍)	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。**公司 2025 年营业收入 172.32 亿元, 同比-8.94%; 归母净利润 19.97 亿元, 同比-23.18%; 扣非净利润 17.30 亿元, 同比-25.29%。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 营收分别为 40.18/26.53 亿元, 同比分别-20.37%/-23.03%; 归母净利润分别为 1.64/1.55 亿元, 同比分别-71.09%/-49.73%; 扣非净利润分别为 0.18/1.09 亿元, 同比分别-96.66%/-59.20%。

**市场需求疲软, 公司收入承压。**据公司经营数据公告, 1) 分产品来看, 公司 2025 年橱柜/衣柜/卫浴/木门/其他收入分别为 48.04/88.55/10.68/10.06/8.54 亿元, 同比分别-11.84%/-9.56%/-1.79%/-11.35%/-3.68%; 2026Q1 橱柜/衣柜/卫浴/木门/其他收入分别为 7.34/12.76/1.66/1.85/1.84 亿元, 同比分别-24.85%/-29.12%/-25.52%/-15.65%/+22.70%。2) 分渠道来看, 公司 2025 年直营/经销/大宗收入分别为 7.75/127.21/26.20 亿元, 同比分别-7.03%/-9.41%/-13.95%; 2026Q1 直营/经销/大宗收入分别为 1.45/19.01/3.79 亿元, 同比分别-11.74%/-26.50%/-23.55%。

**公司 2025 全年及 2026Q1 毛利率整体保持稳中有升。**公司 2025 年毛利率 36.24%, 同比+0.32pct。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 毛利率分别为 33.08%/35.07%, 同比分别-3.85pct/+0.78pct。公司 2025 全年及 2026Q1 毛利率整体保持稳中有升, 预计主要是原材料价格下降及公司成本管控、效率提升所致。

**收入下滑导致费用摊薄效果减弱, 费用率略有提升; 财务费用率波动较大主要为汇率波动影响, 经营性盈利能力同比改善。**2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.08%/7.24%/5.27%/-1.76%, 分别同比+0.08/+0.36/-0.13/-0.44pct。2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.87%/10.05%/5.52%/1.18%, 分别同比+2.18/+1.08/+0.76/+4.82pct。其中 2026Q1 财务费用率同比上升预计主要为汇率波动影响, 经营性盈利能力同比改善, 剔除财务费用后公司 2026Q1 归母净利润 1.86 亿元, 同比+2.04%, 净利率 7.02%, 同比+1.72pct。

**注重股东回报, 持续落实现金分红。**根据 2026 年 4 月 23 日公司董事会审议通过的《关于公司 2025 年度利润分配预案的议案》, 公司拟派发现金红利 1.237 元 (含

#### 股票信息

行业	轻工制造
2026 年 04 月 30 日收盘价(元)	47.00
总市值 (百万元)	28,630.18
流通市值 (百万元)	28,630.18
总股本 (百万股)	609.15
流通股本 (百万股)	609.15
近 3 月日均成交额(百万元)	127.67

#### 作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com

#### 相关研究

税), 合计 7.49 亿元; 2026 年 1 月公司已经实施 2025 年中期分红, 中期合计派发现金红利 7.51 亿元; 包括中期已分配的现金红利, 本年度公司拟派发现金分红总额合计为 15.00 亿元, 占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的比例 75.14%。

**投资建议:** 在行业深度调整和重构阶段, 公司坚定推进大家居战略, 持续加强大家居支撑能力建设, 增强核心竞争力, 并展现出较强的经营韧性。随着行业需求的逐步回暖, 以及公司内生增长动能的进一步释放, 公司有望实现长期高质量增长。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 20.37/21.59/22.90 亿元, 对应 PE 14.1/13.3/12.5 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 市场需求变化的风险, 原材料价格波动风险, 市场竞争加剧风险, 经销商管理风险等。

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	14796	14394	14339	16035	16559
现金	7789	2951	4134	5130	4639
应收票据及应收账款	1231	1461	1510	1670	1775
其他应收款	88	81	114	75	120
预付账款	59	54	61	58	66
存货	806	625	1056	609	1066
其他流动资产	4822	9222	7464	8494	8893
<b>非流动资产</b>	20429	20876	20372	19837	19322
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	8531	8095	7713	7260	6830
无形资产	1019	971	892	813	734
其他非流动资产	10879	11810	11766	11763	11758
<b>资产总计</b>	35225	35270	34711	35872	35881
<b>流动负债</b>	13718	14012	13291	14168	13761
短期借款	6974	6183	5500	5300	5000
应付票据及应付账款	1872	3171	2710	2888	3068
其他流动负债	4872	4657	5080	5980	5693
<b>非流动负债</b>	2449	2477	2109	1741	1374
长期借款	1766	1838	1470	1103	735
其他非流动负债	683	639	639	639	639
<b>负债合计</b>	16166	16488	15400	15910	15135
少数股东权益	7	10	13	16	20
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4357	4357	4357	4357	4357
留存收益	13960	13716	14244	14893	15673
归属母公司股东权益	19052	18772	19298	19946	20726
<b>负债和股东权益</b>	35225	35270	34711	35872	35881

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	5499	3397	2670	3783	2447
净利润	2603	2000	2041	2162	2294
折旧摊销	921	989	884	880	922
财务费用	-249	-302	-44	-86	-120
投资损失	-90	61	-37	-22	1
营运资金变动	1606	146	-356	661	-845
其他经营现金流	707	504	182	188	197
<b>投资活动现金流</b>	-1567	-6088	684	-796	-880
资本支出	1480	564	380	345	406
长期投资	439	-5374	0	0	0
其他投资现金流	-526	-150	1065	-450	-473
<b>筹资活动现金流</b>	-3376	-2005	-2171	-1992	-2058
短期借款	-823	-790	-683	-200	-300
长期借款	-523	72	-368	-368	-368
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2031	-1287	-1120	-1425	-1390
<b>现金净增加额</b>	483	-4590	1183	995	-490

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	18925	17232	17523	18031	18707
营业成本	12128	10988	11105	11402	11800
营业税金及附加	171	200	203	209	217
销售费用	1893	1738	1732	1773	1830
管理费用	1301	1248	1234	1251	1280
研发费用	1023	909	889	911	941
财务费用	-249	-302	-44	-86	-120
资产和信用减值损失	-127	-206	-210	-216	-224
其他收益	315	185	185	185	185
公允价值变动收益	61	29	29	29	29
投资净收益	90	-61	37	22	-1
资产处置收益	1	-5	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	2996	2395	2443	2589	2747
营业外收入	25	39	39	39	39
营业外支出	26	39	39	39	39
<b>利润总额</b>	2995	2395	2444	2589	2747
所得税	391	395	403	427	453
<b>净利润</b>	2603	2000	2041	2162	2294
少数股东损益	4	3	3	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	2599	1997	2037	2159	2290
EBITDA	3547	3143	3284	3383	3548
EPS (元/股)	4.27	3.28	3.34	3.54	3.76

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-16.9	-8.9	1.7	2.9	3.7
营业利润 (%)	-14.7	-20.1	2.0	6.0	6.1
归属母公司净利润 (%)	-14.4	-23.2	2.0	5.9	6.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	35.9	36.2	36.6	36.8	36.9
净利率 (%)	13.8	11.6	11.6	12.0	12.3
ROE (%)	13.7	10.6	10.6	10.8	11.1
ROIC (%)	8.1	6.6	7.4	7.7	8.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	45.9	46.7	44.4	44.4	42.2
净负债比率 (%)	7.5	29.5	18.9	10.5	9.2
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	14.6	13.0	12.0	11.5	11.0
应付账款周转率	7.8	8.1	8.2	8.3	8.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	4.27	3.28	3.34	3.54	3.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	9.03	5.58	4.38	6.21	4.02
每股净资产 (最新摊薄)	30.58	30.12	30.98	32.05	33.33
<b>估值比率</b>					
P/E	11.0	14.3	14.1	13.3	12.5
P/B	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.0	9.0	8.3	7.5	6.9

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686