

公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026年05月07日

基础数据

05月07日收盘价(元)	46.50
总市值(亿元)	283.26
总股本(亿股)	6.09

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】欧派家居: 公司业绩稳健, 大家居改革深化-2025.11.12

分析师: 林寰宇

 S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师: 王月

 S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

分析师: 储天舒

 S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

欧派家居(603833.SH)
业绩阶段承压, 大家居转型与渠道改革持续推进
投资要点:

- **公司发布 2025 年年报和 2026 年第一季度报告。**2025 年公司实现收入 172.32 亿, 同比-9%; 归母净利润 20 亿, 同比-23%; 2025 年拟派发现金红利总额 15 亿、占归母净利润 75.14%。2025Q4 实现收入 40.18 亿, 同比-20%; 归母净利润 1.64 亿, 同比-71%。2026Q1 实现营业收入 26.53 亿, 同比-23%; 归母净利润 1.55 亿, 同比-50%。
- **大家居战略持续推进, 纵深推进大宗与海外业务全面转型。**1) 分品类看: 2025 年厨柜实现收入 48.04 亿, 同比-11.84%, 衣柜+配套品实现收入 88.55 亿, 同比-9.56%, 卫浴实现收入 10.68 亿, 同比-1.79%, 木门实现收入 10.06 亿, 同比-11.35%。公司深化大家居 3.0 战略, 依托门、墙、柜天然一体化的优势, 持续迭代定装一体化, 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。2) 大宗&海外方面: 2025 年大宗收入 26.2 亿, 同比-14%, 非房地产开发项目合同数量同比+57%, 开辟精装+等业务, 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%。2025 海外收入 4.71 亿, 同比+10%, 其中海外经销渠道增长超 20%。
- **推进渠道改革, 零售渠道持续收缩, 整装渠道持续扩张。**1) 分渠道看: 2025 年公司零售直营渠道收入 7.75 亿, 同比-7%; 经销渠道收入 127.21 亿, 同比-9%。直营门店数 56 家, 同比减少 7 家; 经销门店数 7289 家, 同比减少 461 家。在持续关闭低效门店的同时, 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, 赋能未来收入增长。2) 整装大家居方面: 2025 年铂尼思有 578 家门店, 同比增长 32 家, 实现收入 13.2 亿, 同比+19.52%。公司持续推动零售经销商转型大家居, 截至 2025 年底零售大家居有效门店数量已超过 1250 家, 大家居引流客户数同比+21.5%, 成交客户数同比+111%。
- **2026Q1 经营效率提升, 毛利率优化, 盈利能力改善。**2025 年公司毛利率为 36.24%, 同比+0.32pct, 受益于“分田到户”机制的积极成效。2026Q1 毛利率 35.07%, 同比+0.78pct; 净利率 5.83%, 同比-3.10pct。毛利率改善主要是公司内部推进降本增效, 净利率下滑主要是收入降低、费用刚性。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%, 同比+2.18pct、+1.09pct、+0.76pct、+4.82pct。
- **盈利预测:**我们预计 2026-2028 年归母净利润为 21.44、22.73、22.58 亿元, 同比+7.4%、+6.0%、-0.7%, 对应 2026 年 5 月 7 日收盘价的 PE 为 13.2、12.5、12.5 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 原材料价格波动风险, 产能投放不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17232	17996	18801	19650
同比增长	-8.9%	4.4%	4.5%	4.5%
归母净利润(百万元)	1997	2144	2273	2258
同比增长	-23.2%	7.4%	6.0%	-0.7%
毛利率	36.2%	36.5%	36.6%	36.6%
ROE	10.6%	11.1%	11.5%	11.1%
每股收益(元)	3.28	3.52	3.73	3.71
市盈率	14.2	13.2	12.5	12.5

 数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14394	14822	17013	19174
货币资金	2951	2816	4260	6269
交易性金融资产	6014	6259	6778	6778
应收票据及应收账款	1461	1269	1381	1498
预付款项	54	63	61	65
存货	625	758	753	773
其他	3289	3658	3780	3790
非流动资产	20876	21050	21442	20355
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	8095	8660	8630	7547
在建工程	105	142	178	215
无形资产	971	934	906	868
商誉	0	0	0	0
其他	11704	11313	11728	11726
资产总计	35270	35871	38455	39529
流动负债	14012	13707	15372	15884
短期借款	6183	7489	8159	8159
应付票据及应付账款	3171	2132	2500	2843
其他	4657	4086	4712	4882
非流动负债	2477	2925	3276	3276
长期借款	1	201	251	251
其他	2476	2724	3025	3025
负债合计	16488	16633	18648	19160
股本	609	609	609	609
未分配利润	13411	13550	13774	13997
少数股东权益	10	9	12	14
股东权益合计	18781	19239	19806	20369
负债及权益合计	35270	35871	38455	39529

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1997	2144	2273	2258
折旧和摊销	1114	1309	1407	1230
营运资金的变动	167	-1639	767	360
经营活动产生现金流量	3397	2034	4745	4185
资本支出	-563	-1677	-1196	-144
长期投资	-5374	-745	-1078	0
投资活动产生现金流量	-6088	-1966	-2300	-149
债权融资	-799	1763	1022	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2005	-130	-1000	-2026
现金净变动	-4590	-135	1444	2010

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17232	17996	18801	19650
营业成本	10988	11435	11917	12451
税金及附加	200	167	187	202
销售费用	1738	1782	1805	1938
管理费用	1248	1224	1241	1352
研发费用	909	937	996	1033
财务费用	-302	210	257	244
投资收益	-61	31	18	-6
公允价值变动收益	29	0	0	0
信用减值损失	-206	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	2395	2505	2667	2665
营业外收支	0	7	2	3
利润总额	2395	2512	2669	2668
所得税	395	369	394	408
净利润	2000	2144	2275	2260
少数股东损益	3	0	2	2
归属母公司净利润	1997	2144	2273	2258
EPS(元)	3.28	3.52	3.73	3.71

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-8.9%	4.4%	4.5%	4.5%
营业利润增长率	-20.1%	4.6%	6.5%	-0.1%
归母净利润增长率	-23.2%	7.4%	6.0%	-0.7%
盈利能力				
毛利率	36.2%	36.5%	36.6%	36.6%
归母净利率	11.6%	11.9%	12.1%	11.5%
ROE	10.6%	11.1%	11.5%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	46.7%	46.4%	48.5%	48.5%
流动比率	1.03	1.08	1.11	1.21
速动比率	0.75	0.76	0.82	0.92
营运能力				
资产周转率	48.9%	50.6%	50.6%	50.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.28	3.52	3.73	3.71
每股经营现金	5.58	3.34	7.79	6.87
估值比率(倍)				
PE	14.2	13.2	12.5	12.5
PB	1.5	1.5	1.4	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn