

公司研究 | 点评报告 | 欧派家居 (603833.SH)

欧派家居 2026Q1 点评：需求弱叠加高基数、 增长承压，毛利率表现优

报告要点

2026Q1 行业需求景气度弱叠加去年同期国补导致的高基数，收入同比下降 23%。在此背景下，毛利率同比提升 0.8pp 表现优，净利率下降主因收入下降对费用的摊薄效应减弱。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

欧派家居 (603833.SH)

2026-05-08

欧派家居 2026Q1 点评：需求弱叠加高基数、增长承压，毛利率表现优

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2026Q1 公司营业收入/归母净利润/扣非净利润为 26.5/1.55/1.08 亿元，同比下降 23%/50%/59%。

事件评论

- **需求景气度弱叠加去年同期国补导致的高基数，收入同比下降 23%。**2026Q1 分渠道看：直营/经销/大宗/其他业务收入分别为 1.4/19.0/3.8/1.2 亿元，同比下降 11.7%/26.5%/23.6%/2.1%；分品类：橱柜/衣柜/卫浴/木门收入分别为 7.3/12.8/1.7/1.9 亿元，同比下降 24.9%/29.1%/25.5%/15.7%，其他主营产品收入为 1.8 亿元，同比增长 22.7%。2026Q1 分品牌门店数变化：欧派/欧铂丽/欧铂尼/铂尼思品牌经销商门店数同比变动-292/-64/-36/+1 家。
- **毛利率表现优，净利率下降主因收入下降对费用的摊薄效应减弱。**2026Q1 毛利率同比提升 0.8pp，毛利率在收入下降的背景下实现了提升主因公司制造端持续降本，其中分品类看，衣柜毛利率提升贡献较大。2026Q1 橱柜/衣柜/卫浴/木门/其他主营产品毛利率同比-0.2/+2.0/+0.1/+0.15/-0.8pp；分渠道看直营/经销/大宗/其他渠道毛利率同比+0.2/+0.05/-0.1/+0.4pp。销售/管理/研发费用率合计提升 4.0pp，主因收入下降导致的摊薄效应减弱，导致归母净利率同比下降 3.1pp，从绝对额维度，销售/管理/研发费用同比下降 8.7/13.7/10.7%，延续“分田到户”的降本控费思路。
- **公司积极求变破局：**1) 持续推进零售大家居业务，2025 年底零售大家居门店为 1250 家，产品模式升级从“门墙柜一体化”向“整装一体化”升级，制造端高效实现产品从单渠道到多渠道、从单品类生产交付到全案交付的不断进化；2) 探索存量旧改业务：打造集团旧改战略品牌“青岚小筑”，通过社区化网络运营模式，以 1 个区域运营中心+N 个社区小店的模式，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；3) 构建“平台化”体系，成立合资公司探索新业务模式：公司面向新兴市场、空白品类及市场重点方向成立合资公司，涵盖厨电、软体、家居用品及优材等，可赋予总部平台资源，且合资公司可以有更多元化的产品和渠道模式探索。
- **行业需求仍在磨底中，公司具备中长期竞争力。**当前现金流充沛，2025 年净现金约 142 亿元。且公司具备确定性分红，此前已公告 2024-2026 年每年分红额不低于 15 亿元，对应股息率约 5.0%。预计 2026-2028 年归母净利润为 20.5/21.7/24.0 亿元，对应 PE 为 14.5/13.7/12.4X。

风险提示

- 1、地产表现不及预期；
- 2、公司渠道拓展及运营不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	48.80
总股本(万股)	60,915
流通A股/B股(万股)	60,915/0
每股净资产(元)	30.37
近12月最高/最低价(元)	69.67/44.22

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《欧派家居 2025A 点评：需求承压、经营利润率韧性强，创新求破局》2026-04-27
- 《欧派家居 2025Q3 点评：需求景气承压，公司积极求变》2025-11-04
- 《欧派家居 2025H1 点评：经营韧性强，坚定推进效率优化与渠道变革》2025-09-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产表现不及预期：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、公司渠道拓展及运营不及预期：若公司多个流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17232	16710	17704	19382	货币资金	2951	4400	6400	8683
营业成本	10988	10658	11300	12349	交易性金融资产	6014	6014	6014	6014
毛利	6244	6052	6404	7033	应收账款	1437	1394	1477	1616
%营业收入	36%	36%	36%	36%	存货	625	606	643	702
营业税金及附加	200	167	177	194	预付账款	54	53	56	61
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3313	3310	3316	3326
销售费用	1738	1688	1788	1938	流动资产合计	14394	15776	17905	20403
%营业收入	10%	10%	10%	10%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	1248	1203	1275	1395	投资性房地产	2378	2234	2104	1967
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	8095	7345	6595	5845
研发费用	909	852	903	969	无形资产	971	771	571	371
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-302	-237	-259	-237	递延所得税资产	434	434	434	434
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	8998	9048	9098	9148
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	35270	35608	36707	38168
信用减值损失	-206	-100	-100	-100	短期贷款	6183	6200	6176	6000
公允价值变动收益	29	0	0	0	应付款项	1305	1266	1342	1467
投资收益	-61	-25	-27	-29	预收账款	1012	981	1039	1138
营业利润	2395	2387	2526	2789	应付职工薪酬	442	429	454	497
%营业收入	14%	14%	14%	14%	应交税费	410	398	421	461
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	4660	4523	4789	5223
利润总额	2395	2387	2526	2789	流动负债合计	14012	13797	14223	14786
%营业收入	14%	14%	14%	14%	长期借款	1	1	1	1
所得税费用	395	334	354	390	应付债券	1837	1837	1837	1837
净利润	2000	2053	2173	2398	递延所得税负债	179	179	179	179
归属于母公司所有者的净利润	1997	2054	2174	2400	其他非流动负债	459	459	459	459
少数股东损益	3	-1	-1	-1	负债合计	16488	16273	16699	17262
EPS (元)	3.28	3.37	3.57	3.94	归属于母公司所有者权益	18772	19326	20000	20900
					少数股东权益	10	8	7	6
现金流量表 (百万元)					股东权益	18781	19335	20007	20906
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	35270	35608	36707	38168
经营活动现金流净额	3397	3250	3844	4280					
取得投资收益收回现金	5	-25	-27	-29	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	484	-50	-50	-50	每股收益	3.28	3.37	3.57	3.94
其他	-6577	-50	-50	-50	每股经营现金流	5.58	5.34	6.31	7.03
投资活动现金流净额	-6088	-125	-127	-129	市盈率	15.89	14.47	13.67	12.39
债券融资	75	0	0	0	市净率	1.69	1.54	1.49	1.42
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.28	10.16	9.25	7.87
银行贷款增加(减少)	-793	17	-24	-176	总资产收益率	5.7%	5.8%	5.9%	6.3%
筹资成本	-1601	-1694	-1694	-1692	净资产收益率	10.6%	10.6%	10.9%	11.5%
其他	314	0	0	0	净利率	11.6%	12.3%	12.3%	12.4%
筹资活动现金流净额	-2005	-1676	-1718	-1868	资产负债率	46.7%	45.7%	45.5%	45.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4696	1449	2000	2283	总资产周转率	0.49	0.47	0.48	0.51

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。