

业绩有所承压，深入推进大家居战略

欧派家居 (603833.SH)

核心观点

2025 年行业需求持续承压，地产低迷拖累终端复苏，公司营收、归母净利润同比-8.9%、-23.2%；2026Q1 因终端需求低迷叠加产能利用率不足营收、归母净利润分别-23.0%、-49.7%。25 年及 26Q1 公司毛利率稳中向上受益于持续的降本增效及供应链优化。25 年公司大家居战略深化落地，多品类协同销售占比进一步提升海外贡献增量。渠道端公司持续精简优化，25 年全年净关 468 家、26Q1 净关 339 家。后续公司将继续推进大家居 3.0 战略、渠道结构优化以及降本增效，预计龙头公司有望呈现经营韧性。

事件

公司发布 2025 年年报：2025 年公司实现营收 172.32 亿元/-8.94%，归母净利润 19.97 亿元/-23.18%，扣非归母净利润 17.30 亿元/-25.29%，基本 EPS 为 3.30 元/-23.08%，ROE（加权）为 10.56%/-3.43pct。公司拟向全体股东每股派发现金红利 1.237 元（含税），叠加中期分红，对应分红率为 75.14%/+17.3pct。

公司发布 2026 年一季报：26Q1 公司实现营收 26.53 亿元/-23.03%，归母净利润 1.55 亿元/-49.73%，扣非归母净利润 1.08 亿元/-59.20%，基本 EPS 为 0.25 元/-50.98%，ROE（加权）为 0.82%/-0.78pct。

简评

26Q1 受需求低迷以及高基数影响，营收净利降幅扩大。26Q1 营业收入 26.53 亿元/-23.03%，降幅较 25Q4 继续扩大，主要系终端需求持续疲软、地产下行压力传导，叠加去年同期国补红利基数较高所致。分渠道看，26Q1 直营、经销、大宗营收分别为 1.45 亿元、19.1 亿元、3.8 亿元，分别同比-11.7%、-26.5%、-23.6%，各渠道均承压明显；分品类看，26Q1 橱柜、衣柜、卫浴、木门营收同比-24.9%、-29.1%、-25.6%、-15.7%，全品类需求均表现低迷。26Q1 归母净利润 1.55 亿元/-49.73%、扣非归母净利润 1.08 亿元/-59.20%，盈利端承压显著，主要系营收下滑导致规模负杠杆，26Q1 毛利率 35.1%/+0.78pct，毛利率提升得益于内部降本增效；26Q1 净利率为 5.87%/-3.1pct，其中销售、管理、研发、财务费用率为 13.87%、10.05%、5.52%、1.18%，同比+2.18、+1.09、+0.76、+4.82pct。截至 3 月底，公司门店数量 7006 家/较 25 年末-339 家，其中欧派品牌门店 4427 家/-292 家。

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2026 年 05 月 10 日

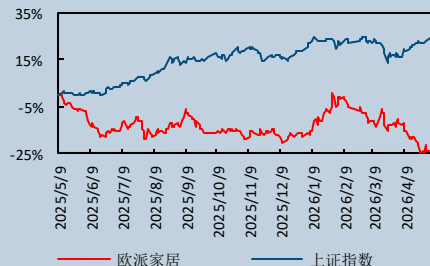
当前股价：47.15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.69/-20.13	-22.58/-25.39	-30.76/-55.81
12 月最高/最低价 (元)		67.25/46.41
总股本 (万股)		60,915.29
流通 A 股 (万股)		60,915.29
总市值 (亿元)		287.22
流通市值 (亿元)		287.22
近 3 月日均成交量 (万)		241.99
主要股东		
姚良松		66.19%

股价表现



相关研究报告

- 25.11.07 【中信建投轻工纺服及教育】欧派家居 (603833):高基数下 Q3 业绩承压，积极推进大家居变革
- 25.09.02 【中信建投轻工纺服及教育】欧派家居 (603833):25H1 降本增效彰显盈利韧性，持续推进大家居

2025 年行业承压下显韧性，25 年渠道与产品战略持续深化。2025 年公司营收 172.32 亿元/-8.90%、归母净利润 20.00 亿元/-23.20%，体现较强经营韧性，其中 25Q1 受益国补红利表现亮眼，25Q2、Q3、Q4 受需求走弱影响逐步承压，25Q4 公司营收 40.18 亿元/-20.37%，归母净利润 1.64 亿元/-71.09%，利润降幅较大主要系营收降幅大。

1.分渠道：**1) 零售渠道：**2025 年直营店、经销业务营收分别为 7.74 亿元、127.2 亿元，同比-7.0%、-9.4%，直营渠道凭借大家居战略持续发力、韧性凸显，经销渠道受终端需求低迷影响承压明显。公司持续精简优化门店聚焦优质门店，25 年末公司直营、经销门店数为 56 家、7289 家，同比-7 家/-461 家，其中欧派、欧铂丽、欧铂尼、铂尼思门店数分别为 4719、892、759、578 家，较年初分别-411、-93、-182、+32 家；零售大家居有效门店已超过 1250 家（净增 150 家）。**2) 大宗渠道：**2025 年营收 26.2 亿元/-14.0%，降幅较 2024 年收窄，主要系公司持续深挖大宗业务新业态，非房地产开发项目签订合同数量同比增长 57%。**3) 海外渠道：**25 年海外渠道营收 4.71 亿元/+9.7%，公司持续完善海外经销体系，加速拓展零售终端市场覆盖范围，25 年海外经销渠道业务增长超 20%，其中东南亚/欧洲/中东地区业务增长超 30%；同时，深度参与重点市场本土化项目开发，推动海外工程业务稳步提升。

2、分业务：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%、-11.3%。25Q4 橱柜、衣配、卫浴、木门分别同比-31.8%、-20.6%、-2.4%、-28.1%。公司继续推进大家居 3.0 战略，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推动方案及跨品类联动销售，有效提升客单值与客户留存，25 年大家居引流客户数与成交客户数分别同比增长 21.5%、111%。

2025 年成本优化继续推进，净利率有所承压。25 年公司毛利率为 36.24%/+0.32pct，主要受益于供应链降本、制造效率提升及产品结构优化。25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.08%/+0.08pct、7.24%/+0.36pct、5.27%/-0.13pct、-1.76%/-0.44pct，体现出较强的费用管控能力。2025 年净利率为 11.61%/-2.15pct。

投资建议：预计 2026-2028 年营收为 167.2、169.3、175.0 亿元，同比-3.0%、+1.3%、+3.4%，归母净利润为 18.0、18.9、20.0 亿元，同比-10.1%、+5.3%、+5.8%，对应 PE 为 15.9X、15.2X、14.3X，维持“买入”评级。

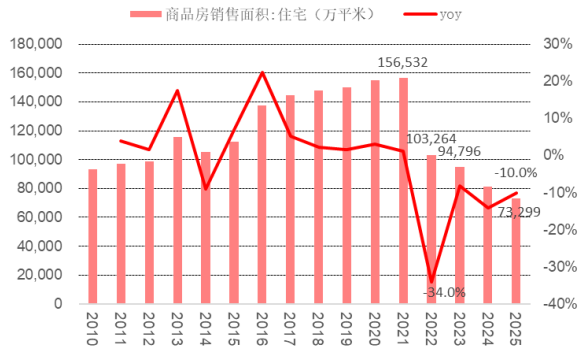
风险提示：1) 地产竣工下行、市场需求变化的风险：经济形势依然处于相对羸弱的状态，社会因流通已经开始活跃，经济也因活跃逐步复苏，但国内外市场的经营环境、供应链也将面临不确定性，或对于生产经营目标达成带来不确定性。2) 市场竞争加剧的风险：公司所在的定制家具行业属于家具细分行业，作为行业龙头，公司在设计研发、品牌、服务、渠道等方面具有较强的优势。但由于定制家具行业正处于从高速步入中高速增长换挡期，加之行业跨界进入者增多、上市公司募投项目产能释放、客流碎片化等因素相互交杂，内外部因素的变化导致行业竞争将从产品价格的低层次竞争进入到由品牌、网络、服务、人才、管理以及规模等构成的复合竞争层级上。3) 原材料价格波动的风险：公司生产的定制家具产品原材料包括刨花板、中纤板、功能五金件、石英石板材及外购的部分电器。若未来原材料采购价格发生剧烈波动，可能对公司盈利水平带来不确定性影响。

图 1:欧派各品牌门店变化数量

欧派各品牌门店数量 (家)	23Q4	24Q1	24H1	24M9	24A	25Q1	25H1	25M9	25A	26Q1
欧派橱柜 (含橱衣综合)										
欧派衣柜	6,013	5,848	5,644	5,504	5,130	5,033	5,031	4,769	4,719	4,427
欧派卫浴										
欧铂丽	1,078	1,027	1,037	1,002	985	985	978	941	892	828
欧铂尼	1,001	991	954	973	941	920	878	822	759	723
铂尼思	465	489	539	549	546	551	533	574	578	579
其他品牌	159	213	155	152	211	240	289	374	397	449
合计	8,716	8,568	8,329	8,180	7,813	7,729	7,813	7,480	7,345	7,006
单季度净变化		-148	-239	-149	-367	-84	84	-333	-135	-339

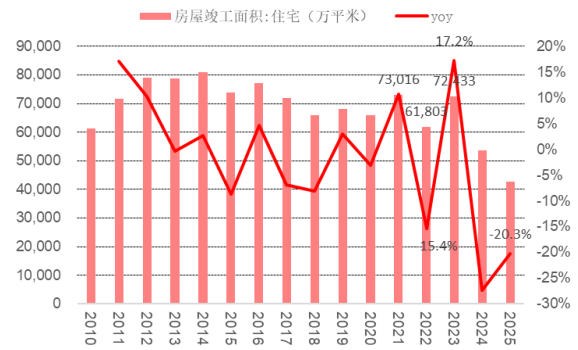
数据来源: wind, 中信建投证券

图 2:我国商品房销售面积



数据来源: wind, 中信建投证券

图 3:我国地产竣工面积



数据来源: wind, 中信建投证券

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,796	14,394	12,957	13,046	13,283
现金	7,789	2,951	1,672	1,693	1,750
应收票据及应收账款合计	1,243	1,504	1,457	1,476	1,525
其他应收款	88	81	80	81	83
预付账款	59	54	59	60	62
存货	806	625	605	613	633
其他流动资产	4,810	9,179	9,084	9,124	9,228
非流动资产	20,429	20,876	19,859	18,841	17,850
长期投资	0	0	3	5	8
固定资产	8,586	8,127	7,650	7,172	6,691
无形资产	1,019	971	810	648	486
其他非流动资产	10,824	11,777	11,397	11,016	10,665
资产总计	35,225	35,270	32,817	31,887	31,133
流动负债	13,718	14,012	11,558	10,588	9,746
短期借款	6,974	6,183	3,989	2,925	1,828
应付票据及应付账款合计	1,872	3,171	3,042	3,080	3,182
其他流动负债	4,872	4,657	4,526	4,583	4,736
非流动负债	2,449	2,477	2,026	1,592	1,177
长期借款	1,790	1,850	1,400	966	550
其他非流动负债	659	626	626	626	626
负债合计	16,166	16,488	13,584	12,180	10,923
少数股东权益	7	10	12	14	17
股本	609	609	609	609	609
资本公积	4,357	4,357	4,357	4,357	4,357
留存收益	14,086	13,805	14,254	14,727	15,227
归属母公司股东权益	19,052	18,772	19,221	19,693	20,193
负债和股东权益	35,225	35,270	32,817	31,887	31,133

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,499	3,397	2,928	3,091	3,169
净利润	2,603	2,000	1,798	1,893	2,003
折旧摊销	1,024	1,114	1,019	1,021	994
财务费用	-249	-302	200	137	84
投资损失	-90	61	-23	-23	-23
营运资金变动	1,606	146	-103	27	76
其他经营现金流	605	378	36	36	36
投资活动现金流	-1,567	-6,088	-16	-16	-16
资本支出	1,532	596	0	0	0
长期投资	439	-5,374	0	0	0
其他投资现金流	-3,538	-1,310	-16	-16	-16
筹资活动现金流	-3,376	-2,005	-4,191	-3,053	-3,096
短期借款	-823	-790	-2,194	-1,064	-1,097
长期借款	-551	60	-450	-434	-415
其他筹资现金流	-2,003	-1,275	-1,547	-1,555	-1,584
现金净增加额	483	-4,590	-1,279	21	57

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,925	17,232	16,717	16,932	17,502
营业成本	12,128	10,988	10,644	10,775	11,133
营业税金及附加	171	200	150	152	158
销售费用	1,893	1,738	1,672	1,693	1,750
管理费用	1,301	1,248	1,170	1,168	1,208
研发费用	1,023	909	802	813	840
财务费用	-249	-302	200	137	84
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	-127	-206	-134	-135	-140
其他收益	315	185	180	180	180
公允价值变动收益	61	29	0	0	0
投资净收益	90	-61	23	23	23
资产处置收益	1	-5	-2	-2	-2
营业利润	2,996	2,395	2,146	2,259	2,391
营业外收入	25	39	36	36	36
营业外支出	26	39	29	29	29
利润总额	2,995	2,395	2,153	2,267	2,398
所得税	391	395	355	374	396
净利润	2,603	2,000	1,798	1,893	2,003
少数股东损益	4	3	2	2	2
归属母公司净利润	2,599	1,997	1,796	1,890	2,000

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-16.93	-8.94	-2.99	1.29	3.37
营业利润(%)	-14.70	-20.08	-10.39	5.28	5.83
归属于母公司净利润(%)	-14.38	-23.18	-10.06	5.26	5.81
获利能力					
毛利率(%)	35.91	36.24	36.33	36.36	36.39
净利率(%)	13.73	11.59	10.74	11.16	11.43
ROE(%)	13.64	10.64	9.34	9.60	9.90
偿债能力					
资产负债率(%)	45.89	46.75	41.39	38.20	35.08
流动比率	1.08	1.03	1.12	1.23	1.36
速动比率	0.78	0.75	0.80	0.87	0.96
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.49	0.51	0.53	0.56
应收账款周转率	15.33	11.64	11.64	11.64	11.64
应付账款周转率	8.61	8.42	8.62	8.62	8.62
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.27	3.28	2.95	3.10	3.28
每股经营现金流(最新摊薄)	9.03	5.58	4.81	5.07	5.20
每股净资产(最新摊薄)	30.58	30.12	30.86	31.63	32.45
估值比率					
P/E	11.02	14.34	15.94	15.15	14.31
P/B	1.54	1.56	1.52	1.49	1.45

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025年、2024年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺织、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP潮玩等消费产业研究。

黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk