

欧派家居 (603833)

证券研究报告

2026年05月15日

积极推进改革创新

公司发布 25 年年报及 26 年一季报

26Q1 公司营收 27 亿, 同比-23%, 归母净利 1.6 亿, 同比-50%, 扣非后归母净利 1.1 亿, 同比-59%; 归母净利减少系下游房地产市场持续疲软、终端消费复苏缓慢等因素影响使得公司销售收入同比下降, 订单和产能未能充分释放, 固定费用未摊薄所致。

2025 年公司营收 172 亿, 同比-9%, 归母净利 20 亿, 同比-23%, 扣非后归母净利 17 亿, 同比-25%。

受宏观经济增速放缓、房地产市场深度调整及消费者信心趋紧等多重因素影响, 定制家居行业整体已由增量市场转入存量竞争阶段, 行业竞争态势持续加剧。多数企业面临需求收缩、客流量下滑等挑战, 营业收入普遍承压。与此同时, 营销等费用持续投入, 叠加过去产能扩张与数字化转型所带来的固定成本及折旧摊销压力, 行业整体利润空间进一步受到挤压。

在此背景下, 公司紧密围绕“消费场景多元化”“整装渠道崛起”及“产业数字化融合”等行业趋势, 积极推进战略调整与运营深耕, 主动适应市场变化。报告期公司业绩波动与定制家居行业当前所处的周期性调整与转型阶段密切相关。

截至 2025 年末, 公司拥有经销商 5355 家、经销门店 7289 家。公司持续推进大家居战略, 助力零售经销商转型大家居, 截至 2025 年末, 零售大家居有效门店数量已超过 1250 家。

分品类, 25 年橱柜营收 48 亿, 同比-12%, 毛利率 34%, 同比-1pct; 衣柜及配套营收 89 亿, 同比-10%, 毛利率 41%, 同比 2pct; 卫浴营收 11 亿, 同比-2%, 毛利率 28%, 同比 0.5pct; 木门营收 10 亿, 同比-11%, 毛利率 26%, 同增 1pct。

分渠道, 25 年经销营收 127 亿, 同比-9%, 毛利率 36%, 同增 0.43pct; 直营营收 8 亿, 同比-7%, 毛利率 58%, 同增 1pct; 大宗营收 26 亿, 同比-14%, 毛利率 27%, 同增 0.03pct。

在行业整体承压的背景下, 公司主要通过以下核心举措驱动业绩

(1) 大家居战略的深化与落地: 大家居战略纵深推进, 深化大家居 3.0, 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销售, 有效提升客单值与客户留存, 在存量竞争中扩大市场份额。

(2) 多渠道布局与流量精细化运营: 主动切入整装、家装公司、设计师等前置流量渠道, 构建差异化合作模式; 同时优化零售门店的体验与转化效率, 推动线上线下流量融合, 实现从流量获取到订单转化的闭环管理。关注旧改、局改以及成品柜、微定制的产品需求, 迭代适老、儿童、萌宠及电竞等特定人群和场景的专业解决方案。

(3) 全链路运营效率提升: 依托信息化系统打通从设计、下单、生产到配送安装的全流程, 推进柔性化生产与供应链协同, 缩短交付周期、降低运营成本, 并通过标准化服务提升交付质量与客户满意度。

(4) 创新与品牌价值强化: 持续进行环保、智能、功能化等方面的产品研发与迭代, 结合场景化营销与用户口碑建设, 提升品牌认知与溢价能力, 巩固在消费者端的中长期竞争力。

(5) 新业务模式的探讨: 积极推进“核裂变”战略, 通过平台化改造与内部创业机制, 启动七个股份合资公司, 激发经营单位活力, 拓展大家居产

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	48.31 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	609.15
流通 A 股股本(百万股)	609.15
A 股总市值(百万元)	29,428.18
流通 A 股市值(百万元)	29,428.18
每股净资产(元)	30.37
资产负债率(%)	42.99
一年内最高/最低(元)	65.03/44.22

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	sunhaiyang@tfzq.com
张彤	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525100002	zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《欧派家居-季报点评:围绕“大家居”多管齐下优化运营》2025-11-13
- 《欧派家居-半年报点评:改革红利显现, 向泛大家居挺进》2025-09-08
- 《欧派家居-年报点评报告:纵深推进“大家居”把握行业发展方向》2025-04-30

业边界。

调整盈利预测，维持“买入”评级

在房地产持续调整、消费需求变化、行业竞争加剧的背景下，公司转向内部挖潜，通过创新和改革寻找新的生存发展之道。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，相关效益已经在报表中有所体现，有效缓冲了外部环境带来的冲击。然而，经营环境的周期压力仍对公司本期整体利润目标的达成构成挑战。

从长远来看，庞大的存量房装修需求叠加品质化、个性化家居消费趋势，将持续释放市场潜力，消费者对个性化设计、智能科技与一站式服务的综合需求，恰恰与深耕多年的“大家居”战略形成高度契合，这种战略与市场的深度共振为公司未来发展奠定了独特优势。

根据 26Q1 业绩情况，考虑房地产市场调整及消费者信心趋紧，我们调整盈利预测，预计 26-28 年归母净利分别为 19.2/20.4/22.7 亿元（26-27 年前值 26.6/29.2 亿元）。

风险提示：房地产市场持续调整，消费需求变化，行业竞争加剧，渠道及品类拓展滞后等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,924.73	17,232.09	16,819.09	17,590.01	18,915.79
增长率(%)	(16.93)	(8.94)	(2.40)	4.58	7.54
EBITDA(百万元)	4,506.42	4,065.32	3,005.50	3,225.53	3,505.69
归属母公司净利润(百万元)	2,599.13	1,996.76	1,916.42	2,041.77	2,266.51
增长率(%)	(14.38)	(23.18)	(4.02)	6.54	11.01
EPS(元/股)	4.27	3.28	3.15	3.35	3.72
市盈率(P/E)	11.32	14.74	15.36	14.41	12.98
市净率(P/B)	1.58	1.60	1.47	1.38	1.30
市销率(P/S)	1.56	1.71	1.75	1.67	1.56
EV/EBITDA	6.27	4.01	4.15	3.01	2.21

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,789.46	2,950.91	5,351.66	6,936.74	8,510.89
应收票据及应收账款	1,230.92	1,461.19	1,809.18	2,099.71	2,313.98
预付账款	59.23	54.30	82.35	53.82	85.32
存货	806.35	624.78	1,014.44	632.13	1,182.87
其他	4,910.36	9,302.74	8,569.48	9,091.40	9,062.73
流动资产合计	14,796.33	14,393.92	16,827.11	18,813.79	21,155.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	8,530.98	8,094.51	7,621.51	7,047.71	6,337.11
在建工程	550.09	105.24	85.24	74.24	69.24
无形资产	1,019.46	971.48	941.02	910.56	880.11
其他	10,328.45	11,704.42	11,316.04	11,776.16	11,960.16
非流动资产合计	20,428.98	20,875.65	19,963.81	19,808.68	19,246.62
资产总计	35,225.31	35,269.57	36,790.92	38,622.47	40,402.41
短期借款	6,973.63	6,183.14	5,935.00	5,779.00	5,489.00
应付票据及应付账款	1,871.98	3,171.39	2,175.49	3,085.42	2,215.00
其他	4,872.16	4,657.04	6,128.58	5,993.62	7,508.37
流动负债合计	13,717.78	14,011.58	14,239.07	14,858.04	15,212.38
长期借款	3.51	1.12	0.00	0.00	0.00
应付债券	1,762.26	1,836.79	1,836.79	1,811.95	1,828.51
其他	682.83	638.75	694.54	672.04	668.44
非流动负债合计	2,448.60	2,476.65	2,531.33	2,483.99	2,496.95
负债合计	16,166.38	16,488.23	16,770.40	17,342.03	17,709.33
少数股东权益	6.65	9.68	11.50	13.43	15.58
股本	609.15	609.15	609.15	609.15	609.15
资本公积	4,357.08	4,357.10	4,357.10	4,357.10	4,357.10
留存收益	13,960.30	13,716.06	14,911.60	16,185.34	17,599.28
其他	125.74	89.34	131.17	115.42	111.97
股东权益合计	19,058.93	18,781.34	20,020.52	21,280.44	22,693.08
负债和股东权益总计	35,225.31	35,269.57	36,790.92	38,622.47	40,402.41

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,603.31	1,999.79	1,916.42	2,041.77	2,266.51
折旧摊销	980.70	1,083.35	1,037.46	1,060.26	1,077.06
财务费用	213.11	73.49	(393.24)	(352.75)	(365.47)
投资损失	(90.03)	60.94	65.00	56.00	49.00
营运资金变动	(108.24)	(1,179.39)	357.69	617.41	(196.33)
其它	1,900.42	1,358.92	22.91	23.10	23.44
经营活动现金流	5,499.27	3,397.11	3,006.23	3,445.79	2,854.20
资本支出	1,062.16	152.72	458.21	467.50	334.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,628.86)	(6,240.75)	(543.08)	(1,707.88)	(849.05)
投资活动现金流	(1,566.70)	(6,088.03)	(84.87)	(1,240.38)	(514.46)
债权融资	(1,125.16)	(425.11)	159.53	164.62	91.71
股权融资	(1,554.88)	(787.48)	(680.15)	(784.95)	(857.30)
其他	(696.32)	(792.70)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(3,376.36)	(2,005.29)	(520.62)	(620.33)	(765.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	556.21	(4,696.21)	2,400.75	1,585.08	1,574.15

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,924.73	17,232.09	16,819.09	17,590.01	18,915.79
营业成本	12,128.21	10,988.02	10,693.77	11,140.75	11,925.94
营业税金及附加	170.86	199.80	218.65	219.88	226.99
销售费用	1,893.42	1,737.64	1,723.96	1,794.18	1,925.63
管理费用	1,301.42	1,247.61	1,286.66	1,336.84	1,433.82
研发费用	1,023.36	908.63	883.00	897.09	945.79
财务费用	(248.64)	(302.46)	(393.24)	(352.75)	(365.47)
资产/信用减值损失	(126.93)	(206.37)	(223.00)	(201.00)	(189.33)
公允价值变动收益	61.36	29.31	20.00	20.00	20.00
投资净收益	90.03	(60.94)	(65.00)	(56.00)	(49.00)
其他	315.79	179.70	152.75	129.83	110.36
营业利润	2,996.36	2,394.55	2,291.04	2,446.86	2,715.13
营业外收入	24.64	39.42	36.07	33.38	36.29
营业外支出	26.44	39.11	28.60	31.38	33.03
利润总额	2,994.55	2,394.87	2,298.51	2,448.85	2,718.39
所得税	391.24	395.07	379.18	403.98	448.45
净利润	2,603.31	1,999.79	1,919.33	2,044.87	2,269.95
少数股东损益	4.18	3.03	2.91	3.10	3.44
归属于母公司净利润	2,599.13	1,996.76	1,916.42	2,041.77	2,266.51
每股收益(元)	4.27	3.28	3.15	3.35	3.72

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-16.93%	-8.94%	-2.40%	4.58%	7.54%
营业利润	-14.70%	-20.08%	-4.32%	6.80%	10.96%
归属于母公司净利润	-14.38%	-23.18%	-4.02%	6.54%	11.01%
获利能力					
毛利率	35.91%	36.24%	36.42%	36.66%	36.95%
净利率	13.73%	11.59%	11.39%	11.61%	11.98%
ROE	13.64%	10.64%	9.58%	9.60%	9.99%
ROIC	34.26%	32.98%	47.47%	57.17%	125.88%
偿债能力					
资产负债率	45.89%	46.75%	45.58%	44.90%	43.83%
净负债率	5.14%	27.11%	12.27%	3.21%	-5.13%
流动比率	1.08	1.03	1.18	1.27	1.39
速动比率	1.02	0.98	1.11	1.22	1.31
营运能力					
应收账款周转率	14.36	12.80	10.29	9.00	8.57
存货周转率	19.52	24.08	20.52	21.37	20.84
总资产周转率	0.54	0.49	0.47	0.47	0.48
每股指标(元)					
每股收益	4.27	3.28	3.15	3.35	3.72
每股经营现金流	9.03	5.58	4.94	5.66	4.69
每股净资产	30.58	30.12	32.85	34.91	37.23
估值比率					
市盈率	11.32	14.74	15.36	14.41	12.98
市净率	1.58	1.60	1.47	1.38	1.30
EV/EBITDA	6.27	4.01	4.15	3.01	2.21
EV/EBIT	7.88	5.38	6.34	4.49	3.19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com