

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

欧派家居(603833)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镒 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

欧派家居: 稳中求进, 逆势变革, 长期突破

欧派家居: 推进整装大家居转型, 行业龙头韧性突出

欧派家居: 国补效果展现, 供应链改革成果显著, 龙头担当可敬

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

欧派家居: 需求承压, 深化改革、再创业寻求突破

2026年08月30日

事件: 公司发布 2026 年半年报。26H1 实现收入 59.50 亿元 (同比-27.8%), 归母净利润 4.42 亿元 (同比-56.6%), 扣非归母净利润 3.61 亿元 (同比-61.7%); 26Q2 实现收入 32.97 亿元 (同比-31.2%), 归母净利润 2.87 亿元 (同比-59.6%), 扣非归母净利润 2.52 亿元 (同比-62.7%)。

点评: 受终端疲软、竞争加剧、基数较高 (国补) 等多重影响, 整体收入承压, 且产品结构变化、收入规模收缩导致固费摊薄不足等因素, 亦压制盈利表现。公司在行业深度调整期间, 以“再创业”为引领, 围绕“坚定推进大家居战略, 推动各业务板块潜能激活、协同突破”的总体思路, 坚持内外兼修、双线并进。凭借品牌、渠道、制造等综合优势, 整体运营情况仍领先行业。

大家居战略持续推进, 倒逼全链路成本效率优化。 26Q2 公司橱柜/衣柜/卫浴/木门收入分别为 10.1/15.0/1.7/2.0 亿元 (同比分别-29.1%/-38.5%/-40.6%/-15.6%), 对应毛利率分别为 33.1%/44.2%/31.8%/38.9% (同比分别-1.0/+1.6/+0.4/-13.7pct)。公司全品类产品完成 ENF 环保标准升级, 以极致环保构筑品质壁垒; 同步推出菲思卡尔 499 战略定价切入刚需赛道, 倒逼全链路成本效率优化。此外, 公司产品体系从单品升级到全案能力重建, 持续推进从定制+宅配向融合电器、软装、硬装、智能化的全案大家居 3.0 升级。

加速渠道改革。 26Q2 直营/经销/大宗收入分别为 1.5/25.8/2.8 亿元 (同比分别-19.8%/-27.2%/-66.9%), 对应毛利率分别为 49.1%/36.3%/30.8% (同比分别-8.2/-0.9/-3.1pct)。公司全面推进终端门店形态升级与运营质量提升, 以渠道质的提升对冲量的压力, 同步推进 AI 战略全面落地、以技术投入奠定未来效率。此外, 公司以旧改赛道、海外市场、线上获客为重点拓展领域, 在行业低谷期逆势布局存量、增量, 多点开花、多措并举, 我们预计新渠道&新改革成效逐步显现, 后续有望稳步贡献增量。此外, 推动经销商店面形态改革, 将释放的资源集中投向盈利门店的升级改造与新业态拓展, 26H1 欧派/欧铂丽/铂尼思/欧铂尼门店数较 Q1 末分别-150/+25/+36/-51 家。

加强费用管控。 26Q2 公司毛利率为 36.52% (同比-1.1pct), 净利率为 8.70% (同比-6.1pct); 26Q2 期间费用率为 26.73% (同比+9.2pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 12.13%/4.75%/9.42%/0.43% (同比分别+3.1/-0.8/+3.3/+3.5pct)。

现金流短暂承压, 营运能力保持稳定。 26Q2 经营性现金流净额为 4.56 亿元 (同比-4.38 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 32.35/41.54/54.42 天 (同比分别+6.03/+14.49/+7.82 天)。

盈利预测: 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11.6/13.0/14.9 亿元, 对应 PE 为 17.2X/15.4X/13.4X。

风险因素: 市场竞争加剧、下游市场复苏不及预期、大宗业务坏账风险、门店转型进度不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	18,925	17,232	13,015	13,990	15,221
增长率 YoY %	-16.9%	-8.9%	-24.5%	7.5%	8.8%
归属母公司净利润(百万元)	2,599	1,997	1,162	1,298	1,494
增长率 YoY%	-14.4%	-23.2%	-41.8%	11.7%	15.1%
毛利率%	35.9%	36.2%	36.1%	36.3%	36.6%
净资产收益率ROE%	13.6%	10.6%	6.1%	6.7%	7.6%
EPS(摊薄)(元)	4.27	3.28	1.91	2.13	2.45
市盈率 P/E(倍)	7.69	10.01	17.19	15.40	13.37
市净率 P/B(倍)	1.05	1.06	1.06	1.04	1.02

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,796	14,394	16,402	18,247	19,618
货币资金	7,789	2,951	5,990	7,657	8,839
应收票据	9	24	18	19	21
应收账款	1,222	1,437	1,324	1,454	1,541
预付账款	59	54	67	58	70
存货	806	625	808	865	938
其他	4,910	9,303	8,195	8,194	8,209
非流动资产	20,429	20,876	16,463	15,835	15,255
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	8,531	8,095	7,319	6,624	5,919
无形资产	1,019	971	940	909	877
其他	10,879	11,810	8,203	8,303	8,459
资产总计	35,225	35,270	32,864	34,083	34,874
流动负债	13,718	14,012	11,426	12,319	12,736
短期借款	6,974	6,183	4,983	5,083	5,183
应付票据	463	1,866	1,618	1,731	1,743
应付账款	1,409	1,305	1,040	1,138	1,234
其他	4,872	4,657	3,785	4,366	4,575
非流动负债	2,449	2,477	2,519	2,520	2,520
长期借款	4	1	1	1	1
其他	2,445	2,476	2,519	2,519	2,520
负债合计	16,166	16,488	13,945	14,839	15,256
少数股东权益	7	10	11	13	16
归属母公司股东权益	19,052	18,772	18,908	19,230	19,602
负债和股东权益	35,225	35,270	32,864	34,083	34,874

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,925	17,232	13,015	13,990	15,221
同比(%)	-16.9%	-8.9%	-24.5%	7.5%	8.8%
归属母公司净利润	2,599	1,997	1,162	1,298	1,494
同比(%)	-14.4%	-23.2%	-41.8%	11.7%	15.1%
毛利率(%)	35.9%	36.2%	36.1%	36.3%	36.6%
ROE%	13.6%	10.6%	6.1%	6.7%	7.6%
EPS(摊薄)(元)	4.27	3.28	1.91	2.13	2.45
P/E	7.69	10.01	17.19	15.40	13.37
P/B	1.05	1.06	1.06	1.04	1.02
EV/EBITDA	11.88	11.36	8.38	7.81	6.85

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,925	17,232	13,015	13,990	15,221
营业成本	12,128	10,988	8,319	8,905	9,656
营业税金及附加	171	200	134	153	162
销售费用	1,893	1,738	1,432	1,581	1,796
管理费用	1,301	1,248	1,171	1,259	1,294
研发费用	1,023	909	586	658	715
财务费用	-249	-302	229	27	-21
减值损失合计	-127	-206	-52	-51	-51
投资净收益	90	-61	104	98	107
其他	377	209	162	93	107
营业利润	2,996	2,395	1,359	1,547	1,781
营业外收支	-2	0	10	0	0
利润总额	2,995	2,395	1,369	1,547	1,781
所得税	391	395	205	248	285
净利润	2,603	2,000	1,164	1,300	1,496
少数股东损益	4	3	2	2	2
归属母公司净利润	2,599	1,997	1,162	1,298	1,494
EBITDA	3,619	3,244	2,492	2,471	2,660
EPS(当年)(元)	4.29	3.30	1.91	2.13	2.45

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,499	3,397	821	2,875	2,577
净利润	2,603	2,000	1,164	1,300	1,496
折旧摊销	1,024	1,114	894	897	899
财务费用	213	73	168	157	159
投资损失	-90	61	-104	-98	-107
营运资金变动	1,659	167	-1,455	564	78
其它	90	-18	154	56	50
投资活动现金流	-1,567	-6,088	4,609	-177	-213
资本支出	-1,474	-563	-37	-175	-220
长期投资	442	-5,374	3,430	-100	-100
其他	-535	-151	1,216	98	107
筹资活动现金流	-3,376	-2,005	-2,263	-1,032	-1,181
吸收投资	4	0	-3	0	0
借款	-1,426	-793	-1,201	100	100
支付利息或股息	-1,847	-1,601	-1,041	-1,132	-1,282
现金流净增加额	483	-4,590	3,039	1,667	1,182

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。