

欧派家居集团股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【232】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

欧派家居集团股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
欧 22 转债	AA	AA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：欧派家居集团股份有限公司（以下简称“欧派家居”或“公司”，股票代码：603833.SH）是定制家居行业龙头企业，凭借远超同行的经销店数量及产能规模，2025 年营收规模继续稳居行业首位，资金充裕且经营性现金流持续表现较好。但中证鹏元也关注到，在房地产行情持续低迷、消费降温及存量竞争加剧的多重压力下，2025 年公司营收与利润继续下滑，未来业绩仍面临下行压力，产能消化压力亦需持续关注；未来增长依赖于大家居战略落地情况，但经营模式与渠道变革对经销商服务能力提出了更高要求，也加大了公司的管理难度；同时，在房企资金面偏紧背景下，工程客户款项回收情况仍需持续关注。

评级日期

2026 年 6 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	332.40	352.70	352.25	343.47
归母所有者权益	189.24	187.72	190.52	181.17
总债务	--	99.21	92.57	102.48
营业收入	26.53	172.32	189.25	227.82
净利润	1.56	20.00	26.03	30.25
经营活动现金流净额	-3.64	33.97	54.99	48.78
净债务/EBITDA	--	-3.02	-2.84	-1.97
EBITDA 利息保障倍数	--	18.75	17.37	16.52
总债务/总资本	--	34.57%	32.69%	36.13%
FFO/净债务	--	-20.11%	-25.56%	-36.70%
EBITDA 利润率	--	19.58%	19.07%	18.13%
总资产回报率	--	7.30%	9.00%	11.84%
速动比率	1.07	0.98	1.02	1.16
现金短期债务比	--	2.54	2.67	2.39
销售毛利率	35.07%	36.24%	35.91%	34.16%
资产负债率	42.99%	46.75%	45.89%	47.25%

注：2023-2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：谢海琳
 xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
 zhaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司为定制家居龙头企业，经销店数量、生产能力远超同行。**2025 年末公司拥有 7,345 家实体门店，仍远超行业第二名，为领先同行的营收规模构筑渠道基础；公司在无锡、清远、成都、天津、武汉五地布局了生产基地，生产规模居行业第一，能够形成较好的规模优势，为全国性销售提供支持。
- **公司现金类资产充裕，整体债务压力可控。**基于定制家居行业高毛利、预收货款的经营特点，公司现金流表现持续较好，且多年的经营积累了大量资金，净债务持续为负，2025 年末现金类资产对债务的覆盖倍数为 2.07，债务安全性较高。

关注

- **在房地产行情持续低迷与消费降温的背景下，公司业绩面临下行压力。**2025 年我国住宅竣工面积与销售面积继续下滑，房地产低迷行情持续向后端传导，叠加宏观消费降温趋势，定制家居行业主要上市公司延续业绩下滑态势，扣非归母净利润为负的企业已增至半数。公司 2025 年及 2026 年一季度营业收入和净利润继续同比下滑，考虑到未来存量市场竞争加剧，公司业绩仍面临较大下行压力。
- **公司产品产销量下滑，需关注未来产能消化压力。**2025 年公司各产品的产销量继续收缩，尽管公司通过盘活闲置场地等方式应对产能富余问题，但在需求复苏乏力背景下，产能利用率持续走低，固定成本摊薄效应将逐步减弱，进而对毛利率形成潜在压力，若产销量持续低迷，或将面临产线闲置带来的减值风险。
- **公司对经销商的管理及经销商转型成效面临挑战。**在行业需求承压及推进大家居战略背景下，2025 年公司持续进行经销渠道结构性调整，2025 年末公司实体门店数量同比减少 468 家。公司经销商队伍体系庞大，且经销商经营能力存在差异，加之需求承压与行业竞争加剧，转型及变革效果仍有待观察。
- **公司存在一定规模的应收工程客户款项，部分应收对象存在被执行等风险事件。**公司工程客户主要为房地产开发商，截至 2025 年末，公司应收工程客户账款余额合计达 13.80 亿元，规模仍较大，部分应收对象存在被执行等风险事件，未来仍需持续关注公司大宗业务的合作对象经营情况及回款情况。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司是定制家居行业龙头企业，具有较强的市场竞争优势，考虑到定制家居行业高毛利、预收货款的特点，以及公司良好的经营性现金流情况，预计公司经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元、%、天）

指标	欧派家居 603833.SH	索菲亚 002572.SZ	志邦家居 603801.SH	金牌家居 603180.SH	好莱客 603898.SH	梦天家居 603216.SH	皮阿诺 002853.SZ	顶固集创 300749.SZ
总资产	352.70	136.41	65.30	60.42	38.22	23.26	13.96	12.22
营业收入	172.32	93.67	43.57	33.01	16.65	10.85	5.67	8.47
净利润	20.00	9.40	2.05	0.21	0.14	0.65	-0.42	0.09
销售毛利率	36.24	35.70	33.22	25.91	30.96	29.10	25.53	25.53
资产负债率	46.75	43.16	47.96	54.06	18.64	22.61	36.27	53.19
净营业周期	6.77	0.65	92.34	13.58	80.06	5.79	61.58	64.94
收现比	104.75	101.22	105.03	103.88	94.93	116.04	109.88	92.23
大宗业务占比	15.21	13.21	24.20	30.64	20.33	3.64	37.18	36.29

注：上表数据期间/时点为 2025 年度/末。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
欧 22 转债	20.00	19.99906	2026-1-28	2028-8-5

一、 债券募集资金使用情况

“欧22转债”（以下简称“本期债券”）募集资金扣除发行费用后，计划用于“欧派家居智能制造（武汉）项目”，其中拟使用募集资金20.00亿元，截至2025年末已使用募集资金17.12亿元。2026年1月，公司发布公告称，原募投项目“欧派家居智能制造（武汉）项目”建安工程已完成且主要产品线已投产运营，考虑到市场环境已出现需求疲软、供求结构变化、竞争加剧等重大不利变化，且公司现有产能布局已基本满足当前经营发展需求，公司计划将剩余募集资金3.20亿元（最终金额以结转时募集资金账户实际余额为准）变更用于“数智化赋能升级项目”“交付自动化升级项目”“新媒体运营及品牌强化项目”，新增募投项目主要为提升公司经营效率、研发及营销能力，不涉及新增产能。2026年5月，“欧派家居智能制造（武汉）项目”已具备结项条件，项目所需厂房已完工转固，主要生产设备已购置投产，项目整体已达到预定可使用状态，将上述募投项目予以结项。

表1 募投项目变更情况（单位：万元）

变更前募投项目			变更后募投项目		
项目名称	计划总投资	截至 2025 年 11 月末已投资	项目名称	计划总投资	拟投入募集资金
欧派家居智能制造（武汉）项目	250,000.00	170,814.50	数智化赋能升级项目	17,004.74	12,103.44
			交付自动化升级项目	11,074.99	11,074.99
			新媒体运营及品牌强化项目	8,850.00	8,850.00
合计	250,000.00	170,814.50	合计	36,929.73	32,028.43

资料来源：《欧派家居集团股份有限公司关于变更募投项目暨调整相关募投项目资产用途的公告》，中证鹏元整理

根据公司公开披露的《关于公司2025年度募集资金存放、管理与实际使用情况的专项报告》，截至2025年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额合计为0.07亿元，公司使用闲置募集资金购买结构性存款及大额存单3.35亿元。

“欧22转债”自2023年2月13日起进入转股期，2026年6月25日转股价格调整为51.54元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价33.56元/股。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，股本因可转债转股而略有增加。截至2026年3月末，股本增加至60,915.29万元，控股股东及实际控制人姚良松持有公司66.19%股权。2025年，原独立董事江奇、财务负责人王欢因换届离任，王卫被选举为新任独立董事，赵莉莉被聘任为新任财务负责人。

跟踪期内，公司的业务仍定位于一站式高品质家居综合服务商，核心业务涵盖全屋家居产品的个性化设计、研发、生产、销售、安装与室内装饰服务，主要产品及服务包括整体厨房、全屋定制、卫浴、定制木门、金属门窗、软装及智能家居等。2025年公司新设子公司2家，期末纳入合并报表范围子公司

共28家（详见附录三）；其中主要子公司情况详见下表，重要子公司仍为广州欧派集成家居有限公司。

表2 公司 2025 年末主要子公司财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
广州欧派集成家居有限公司	67.00	19.88	54.33	4.40
天津欧派集成家居有限公司	22.52	17.95	20.34	1.80
江苏无锡欧派集成家居有限公司	23.13	7.66	16.29	1.15
广州欧铂丽创意家居设计有限公司	9.03	8.21	3.15	1.88
珠海欧派创意家居设计有限公司	30.98	26.25	8.56	5.60

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

定制家居市场受地产疲弱、可选消费疲软影响承压，短期内行业盈利能力减弱；“存量更新+消费分级”成为行业发展新驱动，一站式消费模式成为主流，企业持续提升整家定制服务、布局全域渠道模式，以期获得结构性增长机会。

2022年以来国内住宅新开工、竣工及销售面积持续深度调整，虽然受各项刺激政策影响，2025年新开工、竣工及销售的住宅面积跌幅有所收窄，但房地产行业仍未走出低迷状态，房地产市场进入减量发展阶段。从社会消费品零售总额数据来看，近年稳投资、促消费政策密集落地，国补专项等政策工具持续发力，2023年以来家具类零售额维持增长，尤其2025年同比增长14.6%，但主要依赖政策托底及低基数影响，可选消费仍然疲软，居民消费需求持续两极分化，“低价引流”、“增值盈利”等营销策略成为主流。定制家居行业具备后地产周期和消费品双重属性，外部不利环境等使得行业承压较大，2025年全国家具制造企业规模以上企业实现收入6,125.1亿元、同比下滑10.7%。

在新房增量市场持续收缩的背景下，行业发展逻辑已从“新房驱动”转向“存量更新+消费分级”双轮驱动。一方面，2025年中国旧房改造市场规模预计突破8,000亿元，局部装修与旧房改造占比超60%，2025年全国30个重点城市二手住宅成交套数占住宅交易总量的比重达到65%，旧房改造、局部装修及家居以旧换新成为行业的核心增长点；另一方面，消费者越来越注重居住品质与情感价值、关注“性价比”，消费需求升级带动高端市场增长，性价比消费需求支撑下沉市场增长。

存量博弈与低端同质化产能供给饱和使得行业竞争更加激烈，企业盈利能力承压，2024年国内A股主要定制家居上市公司业绩开始全面下滑，其中多数企业净利润跌幅超过营收跌幅，部分企业出现首次亏损，2025年国内A股主要上市公司延续业绩下滑态势，其中扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润为负的企业增至半数。行业竞争已由单一品类或渠道的竞争，全面演进至以整装为重要入口的生态系统竞争阶段。产品层面，消费者对“一站式”解决方案的持续偏好，促使主流品牌不断完善产品矩阵与风格体系，持续拓宽整家定制服务边界，重点向门墙柜一体化、智能全屋一体化等方向延伸，同时推动家居定制企业、家装公司及建材供应商深度融合，供应链管理成为家居企业构建差异化优势、提升盈利能力的重要因素。渠道层面，传统家居卖场客流逐步分流，线上电商社交平台及设计平台推流、线下体验成交、社区门店就近服务的全域渠道模式快速兴起，整装家装、局部改造门店成为新的流量入口。行业变革下，企业的组织管理能力、品牌影响力、交付效率、响应速度等软实力也将面临更大挑战。

图1 我国住宅建设销售情况

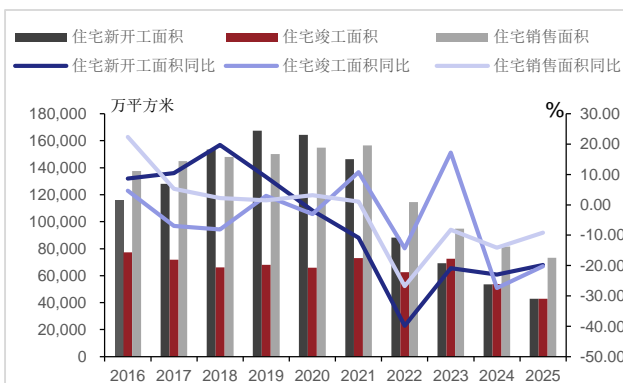


图2 上市定制家居企业业绩压力加大

名称	2023年营收增长率	2024年营收增长率	2025年营收增长率	2023年净利润增长率	2024年净利润增长率	2025年净利润增长率
欧派家居	1.35%	-16.93%	-8.94%	12.78%	-13.95%	-23.18%
索菲亚	3.95%	-10.04%	-10.74%	23.02%	8.31%	-34.38%
志邦家居	13.50%	-14.04%	-17.14%	10.87%	-35.23%	-46.89%
尚品宅配	-7.80%	-22.67%	-6.24%	40.58%	-432.37%	15.71%
金牌家居	2.59%	-4.68%	-5.01%	6.29%	-33.51%	-89.35%
江山欧派	16.49%	-19.73%	-45.85%	-226.34%	-72.07%	-280.39%
好莱客	-19.78%	-15.69%	-12.80%	-52.16%	-62.94%	-83.18%
我乐家居	2.70%	-16.29%	1.29%	11.54%	-22.50%	43.56%
梦天家居	-5.16%	-15.22%	-2.88%	-56.56%	-36.01%	5.79%
顶固集创	19.65%	-20.06%	-17.51%	9.58%	-1109.08%	-105.12%
皮阿诺	-9.35%	-32.68%	-36.03%	-45.14%	-558.86%	-88.97%

注：高晶宅配、顶固集创、皮阿诺2024年净利润跌幅实际超过100%；江山欧派2023年、2025年净利润跌幅实际超过100%。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

目前定制家居市场参与者众多，行业集中度仍然较低，中小品牌同质化竞争现象依旧存在，在行业

整体需求降温的背景下，行业洗牌与集中度提升趋势愈发明显。“好房子”建设、老旧小区改造、绿色建材推广、适老化家居升级等利好政策落地，倒逼落后低效产能出清；头部企业凭借品牌积淀、全品类布局、渠道网络完善及规模化成本优势，不断抢占中小品牌市场份额，同时家电、互联网企业跨界入局，加速打造家居一体化生态，进一步推进行业资源整合。

四、经营与竞争

跟踪期内，欧派家居作为定制家居龙头，地位依然稳固，但受行业整体下行影响，公司营业收入与净利润继续下滑。2025年，公司产品仍涵盖以定制橱柜、衣柜及配套家具为主的全品类，全年营业收入保持行业第一，远高于第二名索菲亚的 93.67 亿元，且得益于稳定的成本管控能力，毛利率基本稳定。然而，2025 年房地产持续低迷、消费需求收缩，导致定制家居行业整体承压，国内 A 股主要上市公司业绩延续下滑态势，公司 2025 年全年及 2026 年一季度主营业务收入及净利润亦同比下滑。考虑到行业景气度持续低迷可能进一步拖累公司营收及盈利表现，未来公司业绩仍将承压。

表3 主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年 1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
衣柜及配套家具产品	12.76	50.14%	41.82%	88.55	53.38%	41.01%	97.91	53.36%	39.42%
橱柜	7.34	28.84%	29.46%	48.04	28.96%	34.38%	54.50	29.70%	35.62%
木门	1.85	7.27%	21.34%	10.06	6.06%	26.30%	11.35	6.18%	25.68%
卫浴	1.66	6.52%	24.21%	10.68	6.44%	28.22%	10.87	5.92%	27.75%
其他	1.84	7.23%	14.40%	8.54	5.15%	14.92%	8.87	4.83%	13.84%
合计	25.45	100.00%	33.63%	165.88	100.00%	36.03%	183.50	100.00%	35.51%

资料来源：公司 2024-2025 年年报、2026 年第一季度经营数据公告，中证鹏元整理

公司形成以橱柜、衣柜为核心的全产品矩阵，门店数量、营收规模及核心品类在行业内保持领先，产品力与行业龙头地位稳固，但在行业深度调整背景下，2025年业绩持续下滑，未来经销渠道转型及变革效果仍有待观察，整装渠道拓展或压缩利润空间，大宗业务的回款情况需持续关注。

公司衣柜等多个核心品类保持行业领先，但当前行业需求下行、竞争加剧，2025年公司主力产品量价齐跌，未来产品销售端仍面临较大压力。公司以整体橱柜业务起家，随着橱柜主业逐步进入成熟发展期，公司主动拓展产品品类，已形成以衣柜¹、橱柜为核心，同时覆盖卫浴、木门等品类的产品矩阵，衣柜和橱柜收入规模均位居行业首位，产品力与市场地位稳固。在此基础上，公司全面推进大家居战略转型，现已升级为涵盖定制、宅配、电器、软装、硬装与智能化的全案大家居体系，提供覆盖全屋的一体化解决方案。然而，在行业需求下滑、竞争加剧背景下，2025年公司主力产品橱柜及衣柜销售均量价齐跌。2026年，公司通过适当调整部分产品价格以抢占市场，但考虑到当前房地产市场需求依然低迷，

¹ 含配套家具产品，下同。

以价换量能否实现仍有待观察。

表4 公司主要产品销售情况（单位：套、樘、万元、万元/套、万元/樘）

项目	2025年			2024年		
	销量	金额	平均单价	销量	金额	平均单价
整体橱柜	616,025.00	480,439.63	0.78	686,304.00	544,984.58	0.79
衣柜及配套家具	2,576,724.00	885,492.79	0.34	2,805,325.00	979,144.46	0.35
整体卫浴	681,656.00	106,773.93	0.16	684,824.00	108,715.07	0.16
整体木门	865,331.00	100,601.15	0.12	964,971.00	113,479.95	0.12

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

公司经销网络规模优势犹存，外部压力驱动渠道收缩，零售大家居战略转型成效有待观察。截至2025年末，公司实体门店数量仍居于行业首位，远高于第二名志邦家居的3,677家，经销渠道主营业务收入占比接近八成，仍是公司主要的获客渠道。在行业需求承压及传统家居卖场客流量收缩背景下，2025年公司持续进行渠道结构性调整：一方面，公司通过精简考核、关闭低效门店，将资源向优质经销商倾斜，整体门店数量较上年有所减少；另一方面，公司鼓励经销商优化存量资源，聚焦大家居转型，零售大家居有效门店已超过1,250家，全年净增150家左右。引流成效方面，2025年经销渠道大家居引流客户数与成交客户数同比分别增长21.5%、111%。总体而言，公司仍保有行业内规模最大的经销网络，零售大家居转型下门店质量与客流转化效率有所提升，但由于经销商经营能力存在差异，加之需求承压与行业竞争加剧，转型及变革效果仍有待观察。

表5 2025年公司实体门店变化情况（单位：家）

门店类型	2024年末数量	年内新开	年内关闭	2025年末数量
经销店	7,750	1,116	1,577	7,289
直营店	63	2	9	56
合计	7,813	1,118	1,586	7,345

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

整装渠道流量入口拓宽，但盈利与管理面临挑战。公司同时推进整装大家居与零售大家居两大方向。在零售渠道以外，公司基于庞大的门店销售体系，通过培育转化、合作开发及直接招商等形式，加速整装渠道布局以拓展流量入口。2025年，公司整装大家居业务收入为32.8亿元，同比增长约5%，在行业需求持续减少背景下仍保持增长，渠道多元化策略效果显现。然而，拓展整装渠道主要面临两方面挑战：一是整装渠道因涉及与装修企业合作，毛利率相对偏低，随着其收入占比不断提升，公司盈利表现或有所承压；二是整装业务对经销商的服务能力与专业水平提出更高要求，合作装企若出现违约等负面行为，可能波及公司品牌声誉。

表6 公司主要销售渠道模式特点

类别	模式	流量入口
欧派整装大家居	经销商为装修企业	整装公司
经销商整装	经销商和装修企业合作，经销商为服务商	整装公司

零售大家居

经销商直接或通过合作提供家居及装修服务

欧派门店

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

大宗业务需关注下游客户房地产开发商的回款压力。2022年以来，受房企资金链紧张影响，公司谨慎开展大宗业务，同时住宅新房持续缩量，2025年大宗业务取得营收26.20亿元，同比减少13.95%。2025年公司继续稳步拓展医院、学校、公寓等类型的项目，并倾向于和有国企、央企背景的开发商开展合作。截至2025年末，公司应收账款中对工程客户的余额合计为13.80亿元，较上年末基本持平，已计提坏账准备5.24亿元，较上年末的4.02亿元有所增长，仍需持续关注大宗业务合作对象的经营情况及公司回款情况。

公司五大生产基地的规模优势依然突出，为全国销售网络提供支撑，以销定产模式下库存去化风险总体可控，在终端需求持续疲软的背景下，2025年公司通过盘活闲置场地等方式应对产能富余问题，但受产销量持续同步收缩影响，固定成本摊薄效应边际减弱，未来产能消化压力仍需持续关注

公司五大生产基地的规模优势依然突出，但未来产能消化压力仍需持续关注。公司已布局东（无锡基地）、南（清远基地）、西（成都基地）、北（天津基地）、中（武汉基地）五大生产基地，生产规模居行业首位，能够形成较好的规模优势，并为全国性的销售布局提供支持。跟踪期内，武汉基地项目、成都基地项目已基本完工转固，截至2026年3月末，公司无重大在建生产基地项目，已基本进入产能扩张释放期。然而，2025年受市场需求下行影响，公司各产品产量均同比下滑，尽管公司通过出租募投项目闲置场地等方式主动收缩产能，当期产能与产量收缩规模基本匹配，但整体产能仍有一定富余，叠加行业需求持续疲软，公司面临一定的产能消化压力。值得关注的是，随着新项目投产，公司折旧摊销金额增加，2025年折旧摊销金额合计11.14亿元，同比增长8.86%；考虑到当前行业需求下行，在公司产销量收缩、产能利用率走弱的背景下，固定成本摊薄效应将逐步减弱，进而对毛利率形成潜在压力，需关注规模收缩对固定成本摊薄的中长期影响。

定制家居行业普遍采用“以销定产”模式，公司依据经销商确认订单组织生产，产成品在出厂前已有明确销售去向，整体库存去化风险相对可控。

外部原材料价格下行，叠加公司持续推进内部降本增效措施，公司成本控制能力有所增强

2025年原材料价格下行是公司成本控制的主要利好因素。原材料是公司成本的最主要构成，当年主要原材料市场价格下行，加之公司依托品牌溢价与大规模采购形成的议价能力，直接材料成本得到压缩，其占营业成本比重有所下降。同时，公司持续推进内部降本增效：一是在人力优化方面，动态调整人力资源配置并升级激励机制，推动组织精简与人工成本率改善，2025年末公司员工数量同比下降13.13%；二是推进供应链改革、SKU精简及智能制造升级，提升生产管理环节效率。受上述因素综合影响，2025年主营业务成本同比减少10.33%，降幅超过营业收入的下滑幅度，成本控制能力有所增强。

表7 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	81.52	76.83%	92.26	77.97%
直接人工	8.69	8.19%	9.79	8.27%
制造费用	15.89	14.98%	16.28	13.76%
合计	106.11	100.00%	118.33	100.00%

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

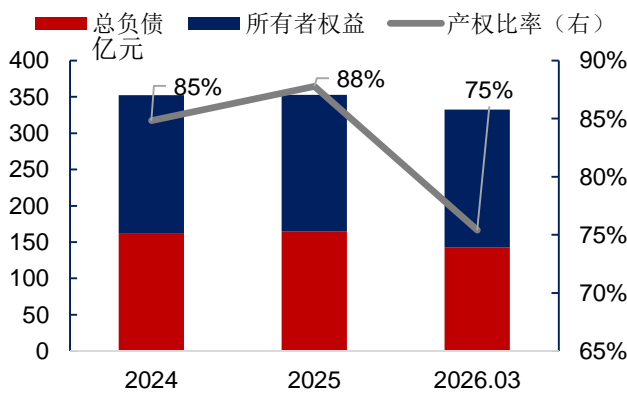
以下分析基于公司提供的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表。

受行业需求收缩影响，2025 年公司延续营收利润双降态势，考虑到行业需求复苏的不确定性，未来盈利仍面临下行压力，但凭借龙头规模优势与成本管控能力，公司盈利能力指标、现金流表现仍较为稳健，现金类资产充裕且对债务的覆盖倍数较高，整体债务压力可控。

资本实力与资产质量

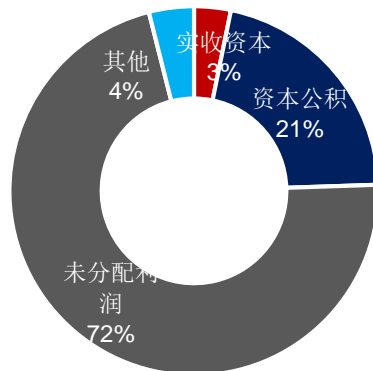
公司资本结构相对稳定，所有者权益对负债的保障能力较好。2025 年，公司采用银行票据结算的规模增加，应付普通股股利增加导致期末未分配利润减少，综合影响下，总负债增长而净资产减少，产权比率略有增长。2026 年一季度，因应付股利分配导致总负债减少，叠加经营利润累积，产权比率略有回落。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2026年3月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍主要由现金类资产、来自工程业务客户和加盟经销商的应收账款、生产基地及房产（含固定资产、投资性房地产）、生产中的原材料和产成品（存货）等构成，符合定制家具行业的业务特点。

公司资金充裕，2025年末货币资金²、理财产品（交易性金融资产）以及定期存款³合计为204.47亿元，占总资产的比重达57.97%，较上年末有所提升。

2025年末，公司应收账款较上年末有所增长，主要因应收武汉市商务局的国补专项款项阶段性增加以及工程渠道回款滞后所致。从客户结构看，工程业务客户是应收账款的主要来源，其账面价值占比接近六成，但同比已略有下降，公司按单项计提的坏账准备亦全部来自工程业务客户；此外，小部分应收账款来源于加盟经销商，主要系公司给予的装修补贴额度形成。从集中度看，年末应收账款前五名合计占比15.66%，整体集中度较低，但其中个别对象存在被执行记录。考虑到大宗业务仍是应收账款的主要形成渠道，且当前房地产企业资金面依然偏紧，需持续关注工程客户的回款进展及信用风险变化。

不动产方面，2025年末公司在建工程大幅减少，固定资产小幅下降，投资性房地产有所增加。当前行业需求处于下行期，2025年公司未进行大规模产能扩张，随着武汉、成都等生产基地及欧派智造创新项目相继完工，在建工程规模显著减少；同时，因产能存在少量富余，公司将部分自用场地转为出租，盘活存量资产，推动投资性房地产规模上升。固定资产变动主要源于折旧计提，整体规模保持基本稳定。

截至2025年末，公司60.33亿元资产使用受限，占同期末总资产的比重为17.11%，主要为货币资金、交易性金融资产中的各类保证金及存在赎回期及封闭期的理财产品等。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.61	14.02%	29.51	8.37%	77.89	22.11%
交易性金融资产	30.43	9.16%	60.14	17.05%	15.72	4.46%
应收账款	13.03	3.92%	14.37	4.07%	12.22	3.47%
存货	6.65	2.00%	6.25	1.77%	8.06	2.29%
一年内到期的非流动资产	31.03	9.33%	28.15	7.98%	28.40	8.06%
流动资产合计	133.25	40.09%	143.94	40.81%	147.96	42.00%
投资性房地产	23.54	7.08%	23.78	6.74%	21.18	6.01%
固定资产	78.86	23.72%	80.95	22.95%	85.31	24.22%
在建工程	1.44	0.43%	1.05	0.30%	5.50	1.56%
其他非流动资产	79.13	23.81%	86.71	24.59%	76.76	21.79%
非流动资产合计	199.14	59.91%	208.76	59.19%	204.29	58.00%
资产总计	332.40	100.00%	352.70	100.00%	352.25	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

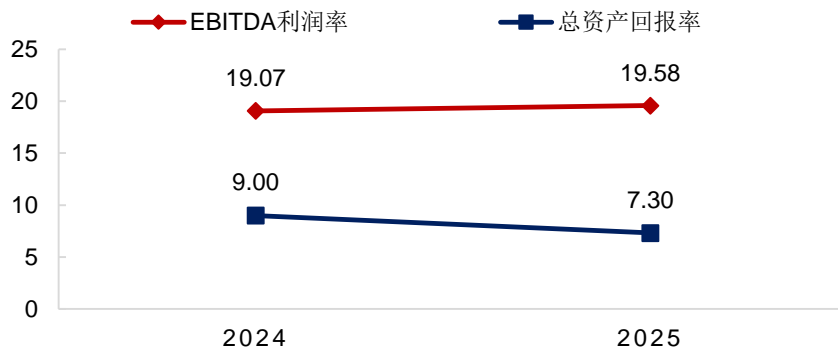
公司表现出较好的成本管控韧性，但受行业需求下行等宏观因素影响，未来盈利依然承压。2025年，

² 剔除因冻结受限部分。

³ 包括一年内到期的非流动资产、其他流动资产和其他非流动资产中的定期存款及其利息。

公司成本管控能力持续显现，毛利率略有增长，销售及研发费用有所压降，推动EBITDA利润率略有提升。2025年公司总资产规模基本稳定，但受房地产与消费需求趋弱影响，2025年营业收入及净利润继续下滑，拖累总资产回报率走低。同时，政府补助减少及应收账款信用减值增加进一步加大了净利润压力，需关注房企资金偏紧下的回款风险。房地产行业需求复苏仍不明朗，且整装渠道盈利能力弱于传统零售，随着整装渠道占比扩大，未来公司盈利仍面临较大下行压力。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2025年末公司总债务规模略有增长，结构上仍以短期借款为主。公司短期借款主要由本部或子公司通过给子公司或孙公司开票，然后由子/孙公司向银行贴现，具有实际业务支撑，故此类借款实际债务风险与偿还压力较小，2025年末因此产生的短期借款余额为61.83亿元。此外，公司债务还主要包括2022年8月公司发行的20.00亿元欧22转债，截至2026年6月21日，本期债券未转股余额为199,990.60万元，未转股余额仍较大，2026年6月25日转股价格调整为51.54元，远高于近期的正股价，短期内转股压力较大。整体来看，公司使用短期融资工具偏多，但考虑到公司资金充裕，2025年末现金类资产对总债务的覆盖倍数为2.07，债务安全性较高。

经营性债务方面，2024年末受相关政策带动，公司收到的预收订单款项规模阶段性偏高，2025年随着国补订单完成交付，预收款项和合同负债总额回落。2025年公司在结算方式上继续加大银行票据结算规模，应付票据大幅增长。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	56.28	39.39%	61.83	37.50%	69.74	43.14%
应付票据	15.80	11.06%	18.66	11.32%	4.63	2.87%
应付账款	10.25	7.17%	13.05	7.92%	14.09	8.71%
预收款项	8.37	5.86%	10.12	6.14%	5.69	3.52%
合同负债	8.54	5.97%	7.75	4.70%	19.64	12.15%

其他应付款	11.80	8.26%	19.09	11.58%	11.93	7.38%
流动负债合计	118.03	82.60%	140.12	84.98%	137.18	84.85%
应付债券	18.61	13.02%	18.37	11.14%	17.62	10.90%
非流动负债合计	24.87	17.40%	24.77	15.02%	24.49	15.15%
负债合计	142.90	100.00%	164.88	100.00%	161.66	100.00%
总债务	--	--	99.21	60.17%	92.57	57.26%
其中：短期债务	--	--	80.71	81.35%	74.67	80.66%
长期债务	--	--	18.50	18.65%	17.90	19.34%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025 年公司经营性现金流同比下降，主要因营业收入下滑使销售回款减少。投资性现金流继续呈大额流入、流出态势，主要系定期存款等理财产品申购和赎回。公司当前无大额产能扩充计划，预计短期内固定资产投资的资金需求不大。基于定制家居行业高毛利、预收货款的经营特点，结合公司较大的营收规模，经营性现金流表现较好，净债务持续为负，各类偿债指标表现较好，整体债务压力可控。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

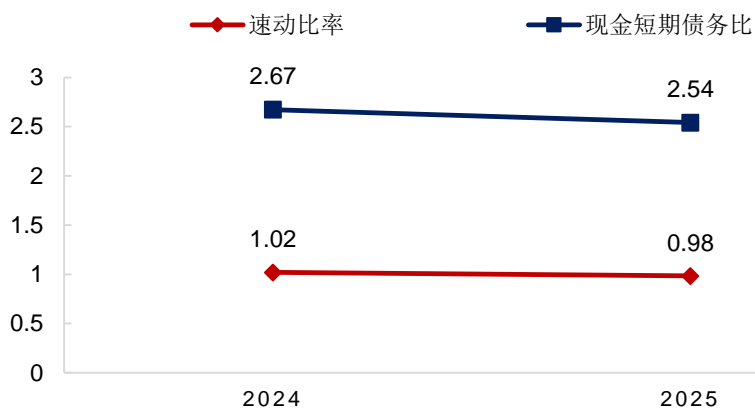
指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	-3.64	33.97	54.99
FFO（亿元）	--	20.46	26.19
资产负债率	42.99%	46.75%	45.89%
净债务/EBITDA	--	-3.02	-2.84
EBITDA 利息保障倍数	--	18.75	17.37
总债务/总资本	--	34.57%	32.69%
FFO/净债务	--	-20.11%	-25.56%
经营活动现金流净额/净债务	--	-33.39%	-53.67%
自由现金流/净债务	--	-27.85%	-39.22%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务为负数系因为净债务为负导致。

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025 年末公司速动比率和现金短期债务比虽略有下降但降幅有限，实际流动性并未明显减弱。公司作为上市公司，融资渠道多样，截至 2025 年末，银行授信总额和未使用额度分别为 259.90 亿元和 211.21 亿元，可新增信贷规模仍较大。但考虑到公司为民营企业，极端情况下仍需关注相关政策变动对公司再融资能力的影响。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月21日），公司本部、子公司广州欧派集成家居有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

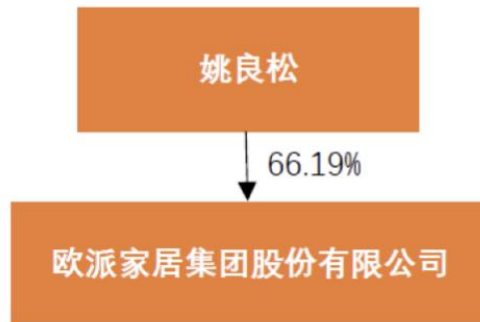
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月15日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	46.61	29.51	77.89	125.75
流动资产合计	133.25	143.94	147.96	163.65
固定资产	78.86	80.95	85.31	70.66
其他非流动资产	79.13	86.71	76.76	60.44
非流动资产合计	199.14	208.76	204.29	179.82
资产总计	332.40	352.70	352.25	343.47
短期借款	56.28	61.83	69.74	77.96
应付票据	15.80	18.66	4.63	0.51
流动负债合计	118.03	140.12	137.18	131.80
应付债券	18.61	18.37	17.62	16.82
非流动负债合计	24.87	24.77	24.49	30.51
负债合计	142.90	164.88	161.66	162.31
所有者权益	189.50	187.81	190.59	181.16
营业收入	26.53	172.32	189.25	227.82
营业利润	1.83	23.95	29.96	35.13
净利润	1.56	20.00	26.03	30.25
经营活动产生的现金流量净额	-3.64	33.97	54.99	48.78
投资活动产生的现金流量净额	20.99	-60.88	-15.67	-46.64
筹资活动产生的现金流量净额	-10.93	-20.05	-33.76	7.41
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	33.74	36.10	41.31
FFO（亿元）	--	20.46	26.19	29.81
净债务（亿元）	--	-101.74	-102.46	-81.24
销售毛利率	35.07%	36.24%	35.91%	34.16%
EBITDA 利润率	--	19.58%	19.07%	18.13%
总资产回报率	--	7.30%	9.00%	11.84%
资产负债率	42.99%	46.75%	45.89%	47.25%
净债务/EBITDA	--	-3.02	-2.84	-1.97
EBITDA 利息保障倍数	--	18.75	17.37	16.52
总债务/总资本	--	34.57%	32.69%	36.13%
FFO/净债务	--	-20.11%	-25.56%	-36.70%
经营活动现金流净额/净债务	--	-33.39%	-53.67%	-60.05%
速动比率	1.07	0.98	1.02	1.16
现金短期债务比	--	2.54	2.67	2.39

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2025年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)	
			直接	间接
天津欧派集成家居有限公司	天津	制造业	100	
广州欧派集成家居有限公司	广州	制造业	70	30
东莞欧派家居销售有限公司	东莞	销售		100
东莞欧派家居设计有限公司	东莞	技术服务		100
广州欧创销售有限公司	广州	销售		100
广州市欧派卫浴有限公司	广州	制造业	100	
广州欧铂尼集成家居有限公司	广州	制造业	100	
欧派(香港)国际贸易有限公司	香港	贸易	100	
FORMER S.R.L.	意大利	销售		100
孚曼(广州)家居有限公司	广州	销售		100
江苏无锡欧派集成家居有限公司	无锡	制造业	100	
江苏欧派整体定制家居有限公司	无锡	销售		100
清远欧派集成家居有限公司	清远	制造业	100	
广州欧铂丽智能家居有限公司	广州	销售		100
清远欧创销售有限公司	清远	销售		100
广州市奥维装饰材料有限公司	广州	销售		100
西安欧联家居制品有限公司	西安	制造业		100
欧派联合(天津)家居销售有限公司	天津	销售	100	
广州欧派创意家居设计有限公司	广州	技术服务	100	
成都欧派智能家居有限公司	成都	制造业	100	
昆明欧铂丽家居制品有限公司	昆明	制造业		100
广州欧派家居设计院有限公司	广州	居民服务	100	
珠海欧派创意家居设计有限公司	珠海	居民服务	100	
星派商业物业经营(广州)有限公司	广州	商务服务	68	
武汉欧派智能家居有限公司	武汉	制造业	100	
武汉市欧派智能定制家居有限公司	武汉	销售		100
广州欧铂丽创意家居设计有限公司	广州	技术服务	100	
北京天工智家科技有限公司	北京	技术服务	75	

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号