

# 欧普照明 (603515.SH)

## 业绩增长良好，与业绩快报相符

### ● 2016&2017Q1 业绩增长良好，年报与业绩快报相符

2016 年公司实现营业收入 54.8 亿元 (YoY+22.6%)，归母净利 5.1 亿元 (YoY+16.2%)，毛利率 40.9% (YoY+2.3pct)，净利率 9.4% (YoY-0.6pct)。Q4 单季营业收入 18.5 亿元 (YoY+27.4%)，归母净利 2.1 亿元 (YoY+10.2%)，毛利率 40.5% (YoY-1.5pct)，净利率 11.4% (YoY-1.8pct)。年报与业绩快报相符，符合市场预期。

2017Q1 公司实现营业收入 12 亿元 (YoY+38.5%)，归母净利 4934 万元 (YoY+56.8%)，毛利率 41.4% (YoY+0.7pct)，净利率 4.1% (YoY+0.4pct)。业绩增速亮眼，净利率相比 2016 年全年较低，原因是公司的销售具有一定季节性，2017Q1 费用投入相对较多。

### ● 内销：电商持续较高增长；外销：持续开拓新市场，带来新的增长点

分地区，2016 年内销收入占比 92%，同比增长 22%，其中，电商渠道增长较快，“双 11”欧普照明以 2 亿的官方直营销量，居照明家装行业首位；外销收入占比 8%，同比增长 21%，其中，欧洲、印度、东南亚等区域增长抢眼，同时，公司在欧洲板块持续开拓新市场，2016 年公司开拓了西班牙、法国等重点国家市场，持续带来新的增长点。

### ● 家居业务和商用业务并重，业绩有望稳定增长

家居业务：持续扩张渠道，凭借其龙头地位，市场份额有望持续提升；商用业务：公司积极拓展商用业务的应用领域，同时计划进入路灯、户外市政工程两个领域，拓宽公司产品的应用场景，为公司带来新的增长点。

### ● 投资建议

我们预计 2017-19 年净利润为 6.38/7.75/9.39 亿元，(同比增速分别为 25.9%、21.5%、21.2%)，对应 2017 年 30.9xPE，给予“谨慎增持”评级。

### ● 风险提示：原材料价格上涨；汇率波动。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4469	5477	6846	8215	9858
增长率(%)	16.3%	22.6%	25.0%	20.0%	20.0%
EBITDA(百万元)	473	628	794	953	1153
净利润(百万元)	436	506	638	775	939
增长率(%)	48.7%	16.2%	25.9%	21.5%	21.2%
EPS(元/股)	0.75	0.87	1.10	1.34	1.62
市盈率(P/E)	45.2	38.9	30.9	25.5	21.0
市净率(P/B)	10.9	6.3	5.3	4.4	3.7
EV/EBITDA	44.8	34.6	27.6	23.5	19.8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

谨慎增持

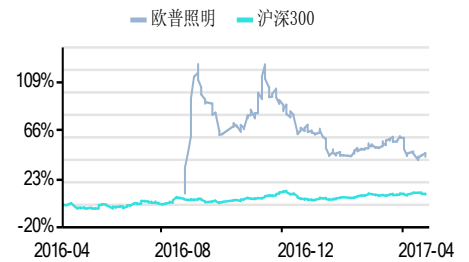
当前价格

35.21 元

报告日期

2017-04-21

### 相对市场表现



分析师：蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

分析师：许兴军 S0260514050002



021-60750532



xxj3@gf.com.cn

### 相关研究：

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1,938	3,795	4,684	5,952	7,485
货币资金	61	305	1,058	1,608	2,274
应收及预付	294	338	431	518	621
存货	412	455	591	703	842
其他流动资产	1,170	2,695	2,601	3,122	3,746
<b>非流动资产</b>	1,376	1,371	1,305	1,187	1,046
长期股权投资	2	3	3	3	3
固定资产	1,052	1,017	956	843	709
在建工程	315	11	9	3	-4
无形资产	148	142	137	131	125
其他长期资产	173	210	210	210	210
<b>资产总计</b>	3,315	5,167	5,990	7,139	8,532
<b>流动负债</b>	1,469	2,010	2,220	2,625	3,116
短期借款	333	157	150	150	150
应付及预收	430	708	860	1,023	1,225
其他流动负债	706	1,145	1,210	1,452	1,741
<b>非流动负债</b>	11	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	13	13	13	13
<b>负债合计</b>	1,480	2,022	2,233	2,638	3,129
股本	579	579	579	579	579
资本公积	295	1,047	1,047	1,047	1,047
留存收益	942	1,505	2,110	2,846	3,738
归属母公司股东权	1,816	3,132	3,737	4,473	5,365
少数股东权益	18	13	20	28	38
<b>负债和股东权益</b>	3,315	5,167	5,990	7,139	8,532

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	4469	5477	6846	8215	9858
营业成本	2744	3237	3984	4724	5639
营业税金及附加	23	37	48	58	69
销售费用	1009	1294	1677	2054	2464
管理费用	288	365	458	548	656
财务费用	3	-1	-14	-33	-51
资产减值损失	-32	-54	-54	-54	-54
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	-19	-33	-70	-71	-72
<b>营业利润</b>	417	567	678	851	1067
营业外收入	93	43	43	43	43
营业外支出	2	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	509	605	758	921	1117
所得税	65	92	114	138	168
<b>净利润</b>	436	506	638	775	939
少数股东损益	8	6	7	9	11
<b>归属母公司净利润</b>	436	506	638	775	939
EBITDA	473	628	794	953	1153
EPS (元)	0.75	0.87	1.10	1.34	1.62

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	282	-260	892	638	743
净利润	436	506	638	775	939
折旧摊销	67	84	115	120	123
营运资金变动	-258	-910	79	-319	-383
其它	36	59	61	62	64
<b>投资活动现金流</b>	-1	-9	-100	-50	-30
资本支出	0	-8	-100	-50	-30
投资变动	-1	-9	-100	-50	-30
其他	0	8	100	50	30
<b>筹资活动现金流</b>	-247	514	-39	-39	-47
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	1	869	0	0	0
其他	-248	-355	-39	-39	-47
<b>现金净增加额</b>	33	244	753	549	666
<b>期初现金余额</b>	28	61	305	1,058	1,608
<b>期末现金余额</b>	61	305	1,058	1,608	2,274

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	16.3%	22.6%	25.0%	20.0%	20.0%
营业利润增长	48.7%	16.2%	25.9%	21.5%	21.2%
归属母公司净利润增长	48.7%	16.2%	25.9%	21.5%	21.2%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	38.6%	40.9%	41.8%	42.5%	42.8%
净利率	9.8%	9.2%	9.3%	9.4%	9.5%
ROE	24.0%	16.2%	17.1%	17.3%	17.5%
ROIC	18.9%	17.1%	18.0%	21.9%	25.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.6%	39.1%	37.3%	37.0%	36.7%
净负债比率	-42.8%	-33.2%	-19.6%	-14.4%	-10.0%
流动比率	1.32	1.89	2.11	2.27	2.40
速动比率	1.04	1.66	1.84	2.00	2.13
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.35	1.06	1.14	1.15	1.16
应收账款周转率	15.19	16.18	15.87	15.87	15.87
存货周转率	6.67	7.12	6.74	6.72	6.69
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.75	0.87	1.10	1.34	1.62
每股经营现金流	0.49	-0.45	1.54	1.10	1.28
每股净资产	3.13	5.40	6.45	7.72	9.26
<b>估值比率</b>					
P/E	45.2	38.9	30.9	25.5	21.0
P/B	10.9	6.3	5.3	4.4	3.7
EV/EBITDA	44.8	34.6	27.6	23.5	19.8

## 广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。