

证券研究报告
公司研究
点评报告
奥普家居 (603551. SH)
投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

李宏鹏 轻工行业首席分析师
执业编号: S1500522020003
邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究:

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q2 收入显著复苏，产品结构持续升级

2023年8月4日

事件: 8月3日，公司发布2023年半年度业绩快报，23H1公司预计实现营业收入总收入8.62亿元，同比+5.08%，预计实现归母净利润1.41亿元，同比+40.78%，预计实现扣非后归母净利润1.23亿元，同比+51.57%。

- **Q2 收入强势复苏，市场竞争力进一步加强。**经我们折算，Q2公司预计实现营业收入5.16亿元，同比+16.03%，预计实现归母净利润0.81亿元，同比+12.17%；预计实现扣非后归母净利润0.78亿元，同比+40.79%。Q2单季度收入在经历过去四个季度的下滑后首次实现同比增长，且扣非后净利润高增，彰显公司经营强势复苏的态势。收入端，我们认为增长主要得益于公司线上各平台电商、线下实体、工程、家装等渠道的有序复苏以及进一步开拓，叠加产品品牌效应的持续释放。公司深耕市场，稳固龙头优势，在浴霸等电器领域市场占有率或取得进一步增长，同时晾衣架、照明等新业务有望取得快速成长。
- **盈利能力显著提升，产品结构持续优化。**利润率方面，公司上半年归母净利润率为16.39%，同比约+3.79pct，单Q2归母净利润率为15.78%，同比约-0.42pct。去年Q2公司非经常性损益项目中投资净收益约1500万元，导致利润率基数较高，若剔除该影响，净利率增长约2-3pct。毛利率方面，我们预计23Q2将延续Q1表现，同比有望实现显著增长。我们认为公司盈利能力增长主要得益于：1) 公司持续优化产品结构，提高电器产品和高端产品占比，推动综合毛利率提升；2) 生产经营效率提升，费用率投放稳定，原材料价格同比下滑等因素共同推动。
- **盈利预测:** 我们预计公司23-25年营业收入分别为21.76/24.80/27.51亿元，分别同比+15.7%/+14.0%/+10.9%；归母净利润分别为3.18/3.47/3.92亿元，分别同比+32.3%/+9.3%/+13.1%，对应PE为14.79/13.54/11.97倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 品类拓展不及预期，各渠道发展不及预期，智能家居市场竞争加剧，地产需求恢复不及预期，终端消费力恢复不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,058	1,880	2,176	2,480	2,751
增长率 YoY %	29.2%	-8.6%	15.7%	14.0%	10.9%
归属母公司净利润(百万元)	31	240	318	347	392
增长率 YoY%	-83.6%	673.2%	32.3%	9.2%	13.1%
毛利率%	41.0%	44.4%	45.0%	45.2%	45.4%
净资产收益率ROE%	1.9%	15.6%	19.0%	18.0%	17.7%
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.60	0.79	0.86	0.98
市盈率 P/E(倍)	151.23	19.56	14.79	13.54	11.97
市净率 P/B(倍)	2.91	3.06	2.81	2.44	2.12

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年8月3日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,815	1,521	1,745	2,053	2,529	
货币资金	1,233	1,125	930	1,647	1,545	
应收票据	34	6	115	23	130	
应收账款	117	109	145	103	172	
预付账款	19	8	16	18	20	
存货	307	234	431	172	453	
其他	105	40	108	90	209	
非流动资产	783	882	933	913	892	
长期股权投资	43	98	158	158	158	
固定资产	403	524	532	526	516	
无形资产	113	99	84	74	66	
其他	224	161	158	155	152	
资产总计	2,598	2,404	2,678	2,967	3,421	
流动负债	885	753	919	956	1,122	
短期借款	8	3	3	3	3	
应付票据	263	211	321	245	381	
应付账款	294	275	277	349	343	
其他	320	264	318	359	395	
非流动负债	54	64	64	64	64	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	54	64	64	64	64	
负债合计	939	817	983	1,020	1,186	
少数股东权益	48	52	22	22	22	
归属母公司股东权益	1,611	1,535	1,673	1,925	2,213	
负债和股东权益	2,598	2,404	2,678	2,967	3,421	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,058	1,880	2,176	2,480	2,751	
同比	29.2%	-8.6%	15.7%	14.0%	10.9%	
归属母公司净利润	31	240	318	347	392	
同比	-83.6%	673.2%	32.3%	9.2%	13.1%	
毛利率(%)	41.0%	44.4%	45.0%	45.2%	45.4%	
ROE%	1.9%	15.6%	19.0%	18.0%	17.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.60	0.79	0.86	0.98	
P/E	151.23	19.56	14.79	13.54	11.97	
P/B	2.91	3.06	2.81	2.44	2.12	
EV/EBITDA	36.65	9.28	7.40	6.75	6.37	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,058	1,880	2,176	2,480	2,751	
营业成本	1,215	1,046	1,197	1,358	1,502	
营业税金及附加	16	18	22	25	28	
销售费用	390	309	370	446	495	
管理费用	132	113	139	171	190	
研发费用	101	92	106	122	136	
财务费用	-27	-24	-24	-17	-26	
减值损失合	-18	-21	0	0	0	
投资净收益	2	14	17	12	14	
其他	-167	-42	-63	7	7	
营业利润	49	276	323	395	447	
营业外收支	1	1	4	4	4	
利润总额	50	277	327	399	451	
所得税	13	33	39	52	59	
净利润	37	245	288	347	392	
少数股东损	6	4	0	0	0	
归属母公司	31	240	318	347	392	
EBITDA	80	303	512	455	498	
EPS(当年)(元)	0.07	0.61	0.79	0.86	0.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	244	422	85	846	34	
净利润	37	245	288	347	392	
折旧摊销	61	65	71	70	71	
财务费用	2	1	0	0	0	
投资损失	-2	-15	-17	-12	-14	
营运资金变	-37	59	-333	435	-422	
其它	184	67	76	6	6	
投资活动现金流	-140	-102	-89	-34	-32	
资本支出	-96	-61	-46	-46	-46	
长期投资	-46	-57	-60	0	0	
其他	2	16	17	12	14	
筹资活动现金流	-207	-367	-191	-96	-104	
吸收投资	38	0	100	0	0	
借款	58	30	0	0	0	
支付利息或股息	-164	-237	-292	-96	-104	
现金流净增加额	-104	-46	-195	716	-102	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

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20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	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。