

2023年08月30日

# Q2 收入稳健增长，盈利能力持续提升

## 欧普照明(603515)

### 事件概述

公司发布 2023 年半年报：

**23H1：**营业收入实现 35.4 亿元 (YOY+5.5%)，归母净利润实现 3.97 亿元 (YOY+36.9%)，扣非归母净利润实现 3.5 亿元 (YOY+80%)。

**23Q2：**营业收入实现 20.4 亿元 (YOY+7.2%)，归母净利润实现 2.99 亿元 (YOY+33.6%)，扣非归母净利润实现 2.74 亿元 (YOY+51.2%)。

### 分析判断：

#### ► 各渠道多点开花，营收稳健增长

公司 23Q2 营收延续同比增长趋势。外部环境上，国内经济环境逐步复苏，一系列促进家居消费、房地产回暖的政策出台；内部治理上，公司实行精细化运营，多个渠道齐头并进，在行业智能化、数字化的趋势中持续推进内部变革。

分渠道看：

- 1) 线下消费者业务：公司聚焦 TOP 卓越经销商标杆门店的打造，TOP 门店单店产出提升近 30%。此外，公司数字化设计销售平台“欧普设计家”上线 AI 设计功能，截止本报告期末，该平台已获客超 12 万名。
- 2) 商照业务：在 23H1 实现快速增长。根据半年报，公司获得航运大厦、智能化工厂、汽车智能网联科技产业园等多个标杆项目。
- 3) 电商业务：公司持续丰富线上营销方式，重视线上智能化产品布局，23H1 线上核心产品的智能化占比超 40%，智能产品销售持续增长。
- 4) 海外业务：23H1 公司海外收入实现 3.88 亿元 (YOY+14.1%)，占营收比升至 11%。公司持续开拓海外重点市场，包括东南亚、中东及北非等地区。根据半年报，报告期内公司获得包括西班牙大型医疗健康中心、荷兰大型办公及配套设施等大型项目。

#### ► 平台化建设助力降本增效，盈利能力持续提升

##### (1) H1 毛/净利率：

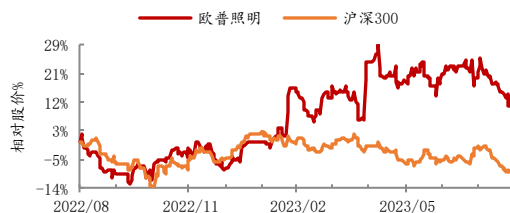
公司毛利率实现 38.2% (YOY+6.1pct)，公司归母净利率实现 11.2% (YOY+2.6pct)。

##### (2) Q2 毛/净利率：

公司毛利率实现 39.2% (YOY+6.6pct)，公司归母净利率实现 14.6% (YOY+2.9pct)。

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	21.21
股票代码：	603515
52 周最高价/最低价：	21.99/14.24
总市值(亿)	158.32
自由流通市值(亿)	156.87
自由流通股数(百万)	739.62



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

研究助理：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

### 相关研究

1. 【华西家电】欧普照明-行业加速整合，照明龙头再腾飞

2023.05.29

2. 【华西家电】欧普照明-22 年和 23 年一季度业绩点评：Q1 业绩亮眼，盈利能力持续提升

2023.04.29

公司盈利能力持续提升，根据公司 23 年 4 月 27 日投资者关系活动表，我们认为主因公司受益于持续推进平台化开发，促进降本增效。同时，公司通过产品结构优化，如线上渠道补充中高端产品，进一步促进了毛利率提升。

### (3) 费用率：

H1：销售、管理、研发、财务费用率分别同比+1.2、-0.2、+0.5、-1.1pct，

Q2：销售、管理、研发、财务费用率分别同比+3.4、+0.03、-0.5、-1.3pct。

## 投资建议

**营收端：**公司基于照明领域核心能力，持续拓展风扇灯、浴霸等新品类。此外，公司积极打造智能家居生态圈，完成了多款智能产品的开发和连接，在无主灯及智能照明市场规模快速增长的背景下，有望为公司贡献新的营收增量；公司商照业务持续在地产、商业连锁、办公等行业持续输出标杆项目，基于商照业务的韧性，我们预计公司商照业务未来仍将保持较高增速。总体上，我们认为公司营收未来仍将稳定增长。

**盈利端：**公司的中高端风扇灯和浴霸等系列新品有望优化公司产品结构。此外，公司通过平台化开发缩短开发周期、降低产品开发成本，同时提高自动化生产效率和产品交付及时率。我们认为公司盈利水平未来有望稳步提升。

我们维持盈利预测，我们预计 23-25 年公司收入分别为 82/92/102 亿元，同比分别+13%/+12%/+11%，预计 23-25 年归母净利润分别为 9.2/10.6/12.1 亿元，同比分别+17%/+16%/+14%，相应 EPS 分别为 1.23/1.42/1.62 元（股本变动主因公司股票回购），以 23 年 8 月 30 日收盘价 21.21 元计算，对应 PE 分别为 17/15/13 倍，维持“增持”评级。

## 风险提示

行业需求下滑、贸易摩擦及地缘政治影响、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、客户认证不通过、汇率波动等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,847	7,270	8,215	9,201	10,213
YoY (%)	11.0%	-17.8%	13.0%	12.0%	11.0%
归母净利润(百万元)	907	784	916	1,059	1,206
YoY (%)	13.4%	-13.6%	16.8%	15.6%	14.0%
毛利率 (%)	33.0%	35.7%	36.9%	37.9%	38.7%
每股收益 (元)	1.20	1.04	1.23	1.42	1.62
ROE	15.7%	12.9%	13.9%	13.8%	13.6%
市盈率	17.68	20.39	17.29	14.96	13.12

资料来源：wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,270	8,215	9,201	10,213	净利润	786	917	1,061	1,209
YoY (%)	-17.8%	13.0%	12.0%	11.0%	折旧和摊销	155	188	195	196
营业成本	4,673	5,182	5,712	6,258	营运资金变动	-423	507	-957	800
营业税金及附加	49	46	52	61	经营活动现金流	434	1,529	283	2,226
销售费用	1,152	1,331	1,483	1,647	资本开支	-329	-91	-124	-161
管理费用	322	329	359	393	投资	1,609	695	700	998
财务费用	-37	-19	-56	-73	投资活动现金流	1,397	711	622	856
研发费用	370	427	471	521	股权募资	0	-3	0	0
资产减值损失	-35	0	0	0	债务募资	-73	15	15	15
投资收益	129	99	37	10	筹资活动现金流	-612	-373	2	1
营业利润	873	1,042	1,226	1,405	现金净流量	1,244	1,867	908	3,084
营业外收支	13	15	11	3					
利润总额	886	1,057	1,236	1,408	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	101	140	175	200	<b>成长能力</b>				
净利润	786	917	1,061	1,209	营业收入增长率	-17.8%	13.0%	12.0%	11.0%
归属于母公司净利润	784	916	1,059	1,206	净利润增长率	-13.6%	16.8%	15.6%	14.0%
YoY (%)	-13.6%	16.8%	15.6%	14.0%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.04	1.23	1.42	1.62	毛利率	35.7%	36.9%	37.9%	38.7%
					净利率	10.8%	11.1%	11.5%	11.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	9.0%	9.1%	10.4%	9.6%
货币资金	1,575	3,442	4,350	7,434	净资产收益率 ROE	12.9%	13.9%	13.8%	13.6%
预付款项	19	21	23	25	<b>偿债能力</b>				
存货	529	974	613	1,230	流动比率	2.39	2.24	3.12	2.73
其他流动资产	4,011	3,045	2,673	1,390	速动比率	<b>2.15</b>	<b>1.92</b>	<b>2.83</b>	<b>2.38</b>
流动资产合计	6,134	7,482	7,658	10,079	现金比率	0.61	1.03	1.77	2.02
长期股权投资	222	251	277	301	资产负债率	29.8%	33.6%	24.3%	29.4%
固定资产	800	739	673	611	<b>经营效率</b>				
无形资产	360	373	384	395	总资产周转率	0.82	0.88	0.91	0.90
非流动资产合计	2,562	2,536	2,529	2,551	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	8,695	10,018	10,187	12,630	每股收益	1.04	1.23	1.42	1.62
短期借款	240	255	270	285	每股净资产	8.04	8.84	10.26	11.88
应付账款及票据	826	1,736	834	2,024	每股经营现金流	0.58	2.05	0.38	2.98
其他流动负债	1,497	1,353	1,349	1,378	每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,563	3,344	2,453	3,687	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	20.39	17.29	14.96	13.12
其他长期负债	26	26	26	26	PB	1.93	2.40	2.07	1.79
非流动负债合计	26	26	26	26					
负债合计	2,590	3,371	2,479	3,713					
股本	754	754	754	754					
少数股东权益	45	46	48	51					
股东权益合计	6,106	6,647	7,708	8,917					
负债和股东权益合计	8,695	10,018	10,187	12,630					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。