



业绩稳健增长，渠道建设发力

——欧普照明（603515）2018三季报点评

2018年10月29日

推荐/维持

欧普照明 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
闵繁皓	研究助理	执业证书编号: S1480117090003
	minfh@dxzq.net.cn 010-66554036	

事件：

公司发布2018三季报，公司在2018年Q3实现营业收入20.60亿元，较上年同期同比增长13.55%，利润总额2.52亿元，较上年同期同比增长31.63%。公司前三季度实现营业收入55.87亿元，同比增长15.83%，归属母公司净利润5.70亿元，同比增长37.11%，EPS为0.76元，同比增长38.18%。

表1：财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	1200.12	1809.64	1813.99	2133.29	1482.76	2044.91	2059.78
增长率（%）	38.53%	32.35%	29.83%	15.58%	23.55%	13.00%	13.55%
毛利率（%）	41.36%	40.80%	39.93%	40.53%	37.78%	37.20%	36.12%
期间费用率（%）	36.31%	27.39%	23.03%	33.29%	33.44%	23.44%	18.88%
营业利润率（%）	4.80%	13.93%	10.43%	13.77%	5.85%	16.63%	12.36%
净利润（百万元）	48.58	210.21	157.05	265.68	70.15	287.84	212.52
增长率（%）	53.19%	36.39%	35.86%	26.09%	44.38%	36.93%	35.32%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.36	0.27	0.46	0.12	0.49	0.28
资产负债率（%）	37.38%	41.09%	41.78%	42.37%	39.57%	42.76%	41.44%
净资产收益率（%）	1.53%	6.54%	4.66%	7.31%	1.89%	7.63%	5.32%
总资产收益率（%）	0.96%	3.85%	2.71%	4.21%	1.14%	4.37%	3.11%

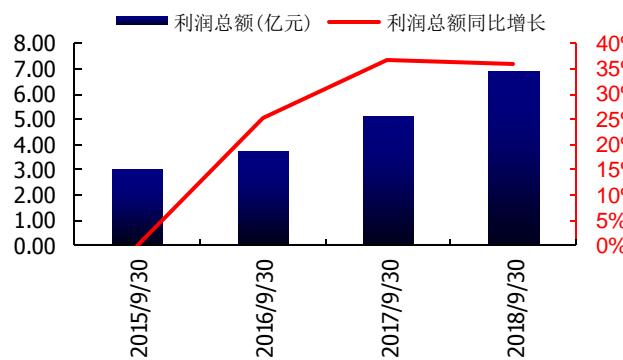
公司主营业务分析

指标	本报告期	上年同期	同比增减	变动原因
营业收入	2,059,775,658.19	1,813,991,581.33	13.55%	
营业成本	1,315,866,889.25	1,089,694,437.53	20.76%	
预付款项	49,051,623.37	22,298,321.97	119.98%	本报告期购买原材料所形成的预付款项增加所致。
在建工程	11,845,242.66	1,509,141.85	684.90%	本报告期工厂生产设备安装在建工程增加所致。
销售费用	439,237,325.81	443,733,486.05	-1.01%	
管理费用	68,642,320.97	59,713,981.96	14.95%	
财务费用	-20,811,913.92	7,951,784.23	-361.73%	本报告期汇兑收益增加所致。
研发支出	67,946,027.31	37,366,677.48	81.84%	
经营活动产生的现金流量净额	167,908,333.68	489,464,943.92	-65.70%	本报告期购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。
吸收投资收到的现金	48,948,339.60	200,000.00	24374.17%	本报告期实行股权激励计划向激励对象授予限制性股票所致。
投资活动产生的现金流量净额	-139,740,905.68	-385,262,489.54	63.73%	本报告期投资活动现金流入增加所致。
筹资活动产生的现金流量净额	-106,910,704.31	-231,530,806.25	53.82%	本期取得银行借款增加的现金增加所致。

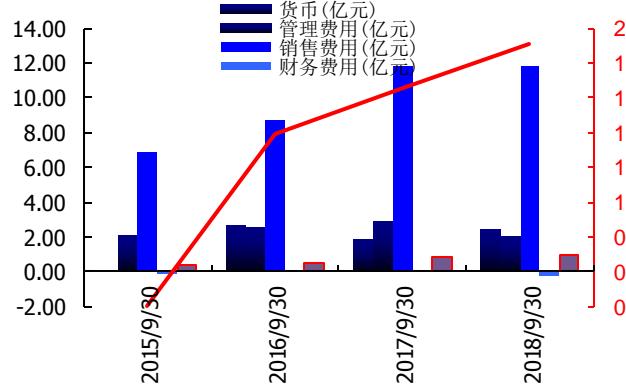
观点:

- **专注研发提升产品力, 加强品牌建设。**第三季度归母公司净利润为 2.12 亿元, 从去年同期 1.57 亿元同比增长 35.04%。企业在半导体照明产业技术水平领先于行业, 企业在 Q3 继续加大产品技术创新投入, 研发费用相比去年同期增加 81.84%。基于 2025 战略, 在规模化量产和高端定制的生产模式基础上继续推进自动化建设改造, 同时公司拟投资约 25.8 亿元建设粤港澳大湾区区域总部项目, 布局未来 3-5 年的产能, 进一步提高产品力。落地后将提高自产比例, 加速品类扩张, 巩固了产品技术壁垒。未来企业也将增加宣传推广力度, 在多年累积的信誉和良好口碑的基础上提升企业知名度。
- **集成家居领域开发与渠道建设并行, 拓展照明市场。**企业现有业务主要为家居照明、商业照明、光源和照明控制及其他四类, 商用照明业绩增长表现最好, 其他业务保持稳定增长, 目前企业结合照明产品优势开发了新业务集成家居。线下渠道方面, 企业持续增加五金网点的铺设, 同时积极开发与连锁家居市场、家装公司和家装设计师等战略合作, 提高渠道覆盖率。优化经销商管理系统, 对进货、销售及存货等关键数据进行精细化管理, 提高门店运营效率和服务质量。企业线上渠道目前发展情况较好, 在 Q3 财报中应收票据及应收账款同比增长 44.70% 主要来自于线上渠道销售规模的扩大, 存货增加 35.23% 为即将到来的四季度各大电商活动做准备。企业在线上也在不断优化产品结构, 根据消费者喜好设计开发产品, 利用供应链系统和引入多方物流公司来提高线上服务体验。

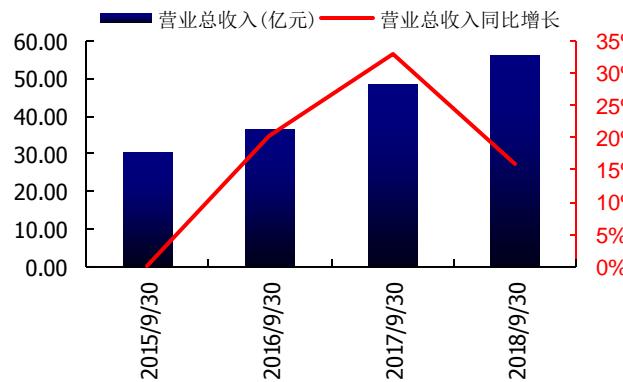
- **以智能照明为核心, 打造智能家居生态系统。**企业联合国内华为、腾讯、阿里等知名公司在智能领域跨界合作, 建设智能兼容平台。18年上半年新建的吴江智能化立体物流仓库有效降低了营业成本, 提升空间利用率, 为未来搭建智能物流平台做准备。企业与华为、海康威视等公司从产品和技术两方面打造智能生态系统一体化的服务, 目前已达到可应用于学校, 社区和厂区智能化建设的技术水平。位于苏州的NB-IOT路灯控制项目是国内首个控制点位超过两万个的项目, 为建设智慧城市贡献时间价值, 未来在智能化方向发展空间巨大。

图 1: 利润总额情况


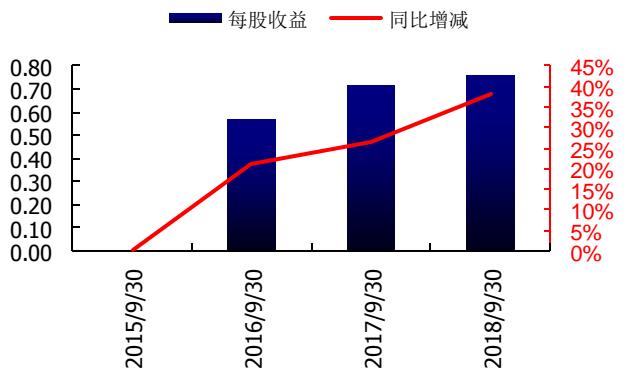
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 2: 预收款情况


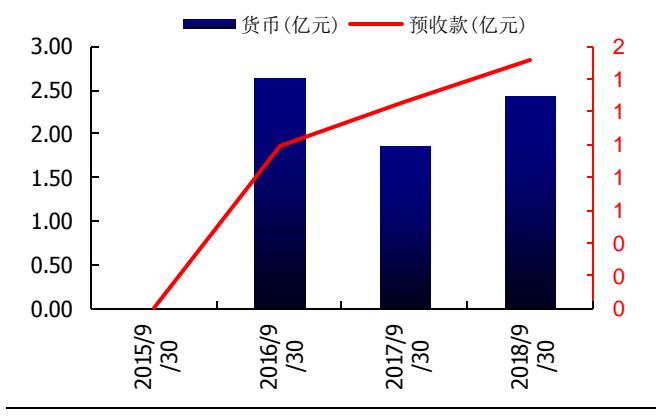
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 3: 营业收入情况


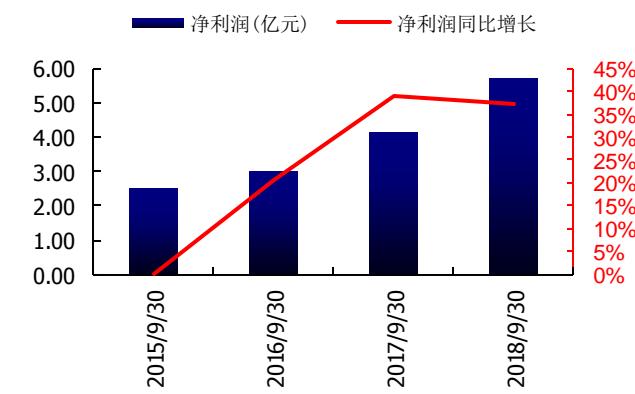
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 4: 每股收益情况


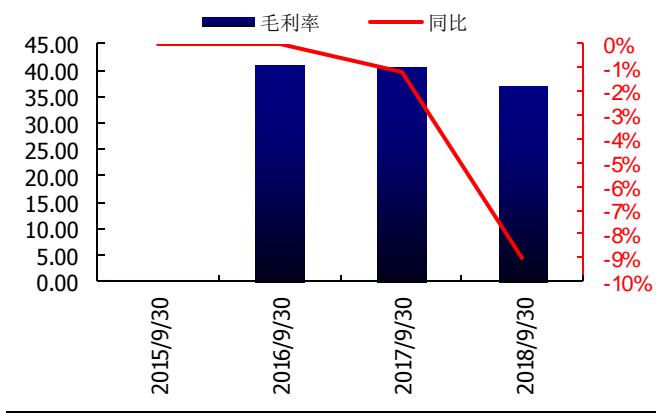
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 5: 货币和预收款情况


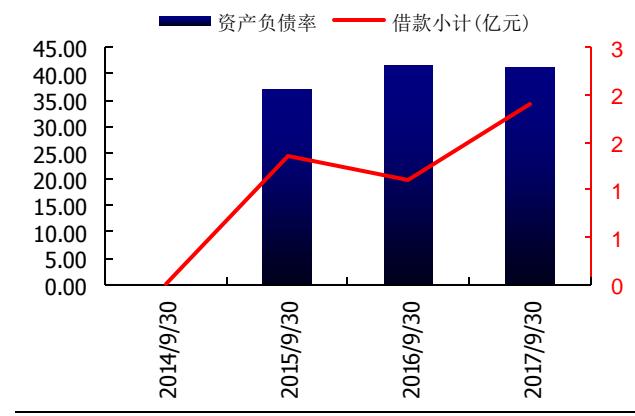
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 6: 净利润情况


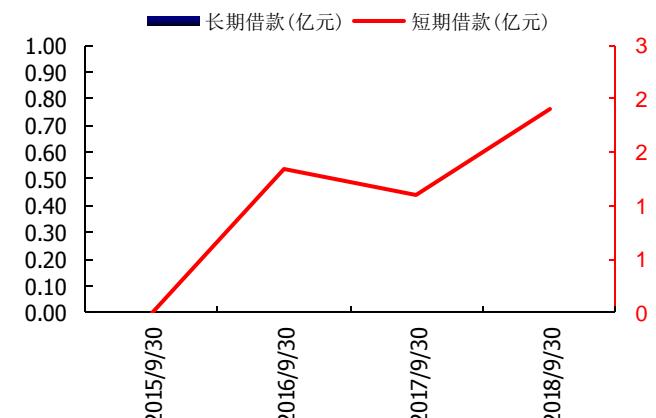
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 7: 销售毛利率情况


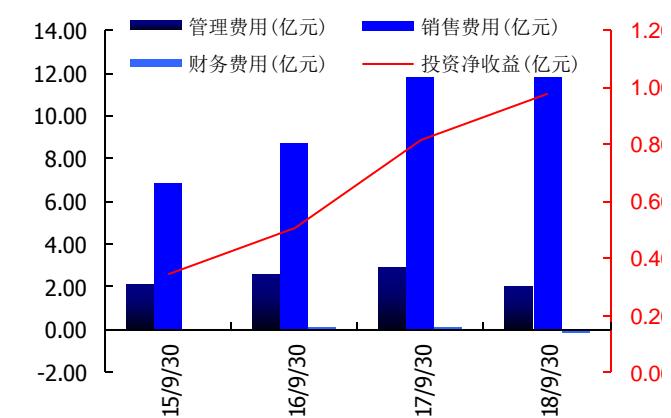
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 8: 资产负债率情况


资料来源: 公司公告、东兴证券

图 9: 贷款情况


资料来源: 公司公告、东兴证券整理

图 10: 销售费用、管理费用和财务费用情况


资料来源: 公司公告、东兴证券

结论:

报告期内, 公司继续发挥行业龙头优势, 保持业绩稳健增长, 积极开发国内和海外渠道, 打造国际化水平的LED照明企业。公司家居和商用照明继续保持高市占率, 集成家居业务和智慧家居系统技术开发进展顺利, 产品力和品牌力持续提升。企业所在行业为国家大力支持发展的半倒立照明产业, 发展空间可观, 长期价值较高。

我们预计公司2018年-2020年营业收入分别为81.89亿元、95.73亿元和110.96亿元; 每股收益分别为1.17元、1.40元和1.67元, 对应PE分别为21X、18X和15X, 维持公司“推荐”评级。

风险提示: 房地产行业发展低于预期、市场竞争加剧和原材料价格波动、

表2: 公司盈利预测表

	资产负债表					利润表					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产合计	3795	4826	5666	6720	7912	营业收入	5477	6957	8189	9573	11096
货币资金	305	326	409	526	666	营业成本	3237	4133	4819	5590	6442
应收账款	306	425	505	590	684	营业税金及附加	37	46	57	67	78
其他应收款	30	39	46	54	63	营业费用	1294	1637	1802	2106	2441
预付款项	19	22	37	59	88	管理费用	365	407	532	622	721
存货	455	689	726	842	971	财务费用	-1	16	9	15	6
其他流动资产	2676	3324	3940	4645	5438	资产减值损失	54.12	36.37	40.00	40.00	40.00
非流动资产合计	1371	1480	1294	1178	1063	公允价值变动收益	0.17	-8.74	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	0	0	0	0	投资净收益	76.36	104.68	100.00	105.00	110.00
固定资产	1005.76	1095.43	996.84	898.26	799.67	营业利润	567	793	1030	1237	1479
无形资产	142	137	123	111	100	营业外收入	42.80	10.72	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	34	39	0	0	0	营业外支出	4.80	2.66	2.50	2.50	2.50
资产总计	5167	6306	6960	7898	8975	利润总额	605	801	1037	1244	1487
流动负债合计	2010	2661	2493	2658	2811	所得税	92	119	154	185	221
短期借款	156	110	607	478	299	净利润	512	682	883	1059	1265
应付账款	610	959	1109	1302	1518	少数股东损益	6	0	0	0	0
预收款项	100	154	236	331	442	归属母公司净利润	506	681	882	1059	1265
一年内到期的非流动负债	1	1	0	0	0	EBITDA	786	1034	1151	1363	1594
非流动负债合计	13	11	11	11	11	EPS (元)	0.94	1.18	1.17	1.40	1.67
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	2022	2672	2504	2669	2822	成长能力					
少数股东权益	13	0	1	1	1	营业收入增长	22.55%	27.03%	17.71%	16.89%	15.92%
实收资本(或股本)	579	579	756	756	756	营业利润增长	35.88%	39.90%	29.91%	20.13%	19.57%
资本公积	1047	1047	1047	1047	1047	归属于母公司净利润增长	16.17%	34.48%	29.56%	20.00%	19.46%
未分配利润	1311	1761	2075	2451	2900	盈利能力					
归属母公司股东权益合计	3132	3634	4465	5238	6162	毛利率(%)	40.90%	40.59%	41.15%	41.60%	41.95%
负债和所有者权益	5167	6306	6960	7898	8975	净利率(%)	9.35%	9.80%	10.78%	11.07%	11.40%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.80%	10.80%	12.68%	13.41%	14.09%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	16.17%	18.74%	19.76%	20.21%	20.53%
经营活动现金流	1160	1004	-433	482	595	偿债能力					
净利润	512	682	883	1059	1265	资产负债率(%)	39%	42%	36%	34%	31%
折旧摊销	220.27	225.73	0.00	98.59	98.59	流动比率	1.89	1.81	2.27	2.53	2.81
财务费用	-1	16	9	15	6	速动比率	1.66	1.56	1.98	2.21	2.47
应收账款减少	-38	-119	-80	-85	-94	营运能力					
预收账款增加	38	54	82	96	111	总资产周转率	1.29	1.21	1.23	1.29	1.32
投资活动现金流	-1534	-755	99	65	70	应收账款周转率	19	19	18	17	17
公允价值变动收益	0	-9	0	0	0	应付账款周转率	10.83	8.87	7.92	7.94	7.87
长期股权投资减少	0	0	1	1	1	应付账款周转率	10.83	8.87	7.92	7.94	7.87
投资收益	76	105	100	105	110	每股收益(最新摊薄)	0.94	1.18	1.17	1.40	1.67
筹资活动现金流	615	-233	418	-430	-526	每股净现金流(最新摊薄)	0.42	0.03	0.11	0.15	0.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.40	6.27	5.91	6.93	8.15
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	58	0	177	0	0	P/E	26.54	21.14	21.38	17.82	14.91
资本公积增加	753	0	0	0	0	P/B	4.62	3.98	4.22	3.60	3.06
现金净增加额	241	16	84	117	139	EV/EBITDA	18.20	13.78	16.57	13.81	11.60

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员, 房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

闵繁皓

金融硕士研究生, 2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数) :

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数) :

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看高: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。