

欧普照明 (603515.SH)

2021Q3 营收略有下降，盈利能力承压

事件：公司发布 2021 年三季报。公司 2021 年前三季度实现营收 61.58 亿元，较 2020 年/2019 年同期增长 17.74%/6.73%；实现归母净利润 6.24 亿元，较 2020 年/2019 年同期增长 22.50%/3.56%。其中，21Q3 单季营收为 21.95 亿元，同比 2020Q3/2019Q3 下降 1.14%/增长 10.25%；归母净利润为 1.82 亿元，同比 2020Q3/2019Q3 下降 29.92%/7.92%。

家照多渠道发展，营收有望恢复增长。家照业务：预计受房地产竣工走弱的负面影响。线下渠道持续聚焦下沉市场发展，截至 21H1 已开发超 2000 家水电光超市/专区，并精细化终端门店运营，进行多渠道引流，实现主推产品和业务增长超 100%；电商渠道积极与华为、小米等第三方平台合作开发智能家居产品，预计 Q3 线上智能化产品维持高增长。**商照业务：**公司上半年中标中石化全国集采项目，公司有望凭借较强的方案设计能力和项目管理能力进一步开拓商照业务。

成本压力显现，盈利承压下降。21Q3 公司毛利率下降 4.23pct 至 34.17%。主要系大宗产品价格上涨，原材料成本压力加大。**费率端：**21Q3 公司销售/管理/研发/财务费率为 19.19%/2.88%/3.81%/0.20%，同比变动为 0.20/-0.05/0.14 /-0.57 pct。**净利率：**公司 2021Q3 实现净利率 8.37%，同比下降 3.35pct，主要系毛利下降较多所致。

现金流略有下降，整体资产风险可控。公司 21Q3 单季实现经营性现金流净额 2.12 亿元，同比下降 54.52%，我们预计与公司加大原材料锁材和双十一备货有关。上下游占款较为稳健，其中应收账款为 4.44 亿元，同比上升 13.86%；预收账款（即合同负债）为 1.37 亿元，同比增长 15.16%。存货为 9.39 亿元，同比增长 22.21%。

产品迭代、品牌建设提升竞争力。产品端：公司持续推进 IPD 建设，提升产品稳定性、可制造性和可服务性；同时致力于技术研发，实现 GaN 技术在照明驱动电源上的应用，以及 MR 微棱技术的迭代升级。**品牌端：**公司将产品植入《小舍得》等影视作品，提升品牌影响力；参与编写《建筑装饰装修室内空间照明设计应用标准》，为行业发展助力。

盈利预测与投资建议。我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 9.98、11.47、13.47 亿元，同比增速为 24.7%、14.9%、17.4%。公司为家居照明龙头，商照构筑第二曲线，维持“买入”投资评级。

风险提示：地产下行风险、线下销售恢复不及预期、线上竞争加剧

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,355	7,970	9,108	10,312	11,922
增长率 yoy (%)	4.4	-4.6	14.3	13.2	15.6
归母净利润（百万元）	890	800	998	1,147	1,347
增长率 yoy (%)	-1.0	-10.1	24.7	14.9	17.4
EPS 最新摊薄（元/股）	1.18	1.06	1.32	1.52	1.78
净资产收益率 (%)	17.8	15.2	17.0	17.2	17.5
P/E（倍）	17.5	19.4	15.6	13.6	11.5
P/B（倍）	3.1	3.0	2.6	2.3	2.0

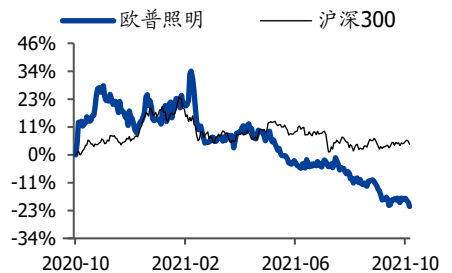
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	20.60
总市值(百万元)	15,546.73
总股本(百万股)	754.70
其中自由流通股(%)	99.88
30日日均成交量(百万股)	3.01

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1、《欧普照明（603515.SH）：Q3 业绩显著改善》2020-10-29
- 2、《欧普照明（603515.SH）：Q2 降幅收窄，关注后续改善》2020-08-27

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com