

欧普照明 (603515.SH)

Q3 收入小幅下滑，盈利承压

核心观点：

- **公司 Q3 收入小幅下滑，盈利承压。**公司披露 2021 年三季报，2021 年前三季度收入 61.6 亿元，同比+17.7%；归母净利 6.2 亿元，同比+22.5%。毛利率 36.5% (YoY-1.0pct)，归母净利率 10.1% (YoY+0.4pct)。2021Q3 单季收入 22.0 亿元，同比-1.1%；归母净利 1.82 亿元，同比-29.9%。毛利率 34.7%(YoY-4.2pct)，归母净利率 8.3% (YoY-3.4pct)。同比 2019 年：2021 年前三季度收入同比+6.7%；归母净利同比+3.6%。毛利率 YoY+0.1pct，归母净利率 YoY-0.3pct。2021Q3 收入略有下降，但归母净利下降较多，原因：原材料价格处于高位，成本压力上升，导致 Q3 毛利率同比下滑 4.2pct；同时 Q3 销售、管理、研发费用率分别同比+0.20pct、+0.29pct、+0.55pct。
- **各渠道处于稳步恢复中，期待持续改善。**分渠道，家居：持续下沉、多元引流，上半年终端零售门店相关主推产品和解决方案，销售良好，预计会维持增长态势；电商：打造一站式多品类智能硬装生态圈，线上智能化产品销售良好；商用：上半年成功拓展多个标杆项目，下半年持续拓展地产、办公、工业、商业连锁、市政交通等商用版块细分领域，保持良好增长；海外：聚焦重点国家渠道深耕、不断加强本地化运营能力。
- **盈利预测与投资建议：照明行业增长放缓，行业竞争加剧，公司积极应对环境变化，拓展线上、下渠道，发展商用业务，积极拓展海外市场，有望逐步恢复良好增长。**预计 2021-23 年归母净利同比增长 6%、16%、13%。最新收盘价对应 2022 年 PE 15x，给予公司 2022 年 PE 18x，对应合理价值 23.41 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料大幅涨价；房地产市场出现大幅波动；竞争恶化。

盈利预测：

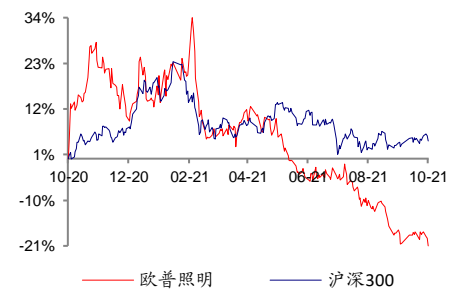
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	8,355	7,970	8,986	10,244	11,414
增长率 (%)	4.4	-4.6	12.7	14.0	11.4
EBITDA (百万元)	1,004	976	919	1,065	1,193
归母净利润 (百万元)	890	800	845	982	1,106
增长率 (%)	-1.0	-10.1	5.6	16.2	12.6
EPS (元/股)	1.18	1.06	1.12	1.30	1.47
市盈率 (P/E)	23.87	28.50	16.99	14.62	12.98
ROE (%)	17.8	15.2	14.8	15.8	16.3
EV/EBITDA	21.15	23.40	15.89	13.67	12.22

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	19.02 元
合理价值	23.41 元
前次评级	增持
报告日期	2021-10-28

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001

SFC CE No. BNV055



021-38003640



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

高润鑫



SAC 执证号：S0260521040004



0755-82569694



gaorunxin@gf.com.cn

请注意，高润鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

欧普照明 (603515.SH) :收 2021-08-27

入端持续恢复，盈利能力稳步回升

步回升

联系人：

符超然

fuchaoran@gf.com.cn

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	6,277	6,606	7,799	8,855	9,932	
货币资金	298	289	290	300	310	
应收及预付	553	614	702	807	913	
存货	799	788	888	1,024	1,179	
其他流动资产	4,627	4,914	5,919	6,725	7,531	
非流动资产	1,831	1,955	1,872	1,938	2,017	
长期股权投资	134	171	171	171	171	
固定资产	1,037	909	860	802	742	
在建工程	21	9	7	7	7	
无形资产	125	342	326	310	295	
其他长期资产	513	524	507	647	802	
资产总计	8,107	8,560	9,670	10,793	11,950	
流动负债	3,064	3,278	3,961	4,552	5,153	
短期借款	260	309	536	516	541	
应付及预收	1,440	1,345	1,602	1,844	2,064	
其他流动负债	1,364	1,624	1,823	2,192	2,548	
非流动负债	27	31	11	11	11	
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	27	31	11	11	11	
负债合计	3,091	3,308	3,972	4,563	5,164	
股本	756	755	755	755	755	
资本公积	958	935	935	935	935	
留存收益	3,295	3,722	4,217	4,748	5,304	
归属母公司股东权益	5,016	5,249	5,696	6,227	6,783	
少数股东权益	1	3	3	3	3	
负债和股东权益	8,107	8,560	9,670	10,793	11,950	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	8,355	7,970	8,986	10,244	11,414	
营业成本	5,301	4,962	5,787	6,555	7,293	
营业税金及附加	36	43	54	61	68	
销售费用	1,634	1,587	1,752	2,018	2,249	
管理费用	252	280	310	348	388	
研发费用	321	302	332	379	422	
财务费用	7	34	12	25	25	
资产减值损失	46	22	35	32	39	
公允价值变动收益	-5	4	0	0	0	
投资净收益	181	128	190	240	280	
营业利润	1,021	920	981	1,155	1,301	
营业外收支	17	21	13	0	0	
利润总额	1,038	940	994	1,155	1,301	
所得税	148	140	149	173	196	
净利润	891	800	845	982	1,106	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	890	800	845	982	1,106	
EBITDA	1,004	976	919	1,065	1,193	
EPS (元)	1.18	1.06	1.12	1.30	1.47	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1,113	1,031	147	488	533	
净利润	891	800	845	982	1,106	
折旧摊销	193	179	169	183	200	
营运资金变动	190	102	-741	-467	-530	
其它	-161	-50	-125	-210	-243	
投资活动现金流	-1,080	-479	70	11	21	
资本支出	-169	-268	-90	-109	-124	
投资变动	-1,070	-306	-118	-115	-130	
其他	159	95	278	235	275	
筹资活动现金流	-234	-560	-217	-489	-543	
银行借款	59	42	228	-20	25	
股权融资	0	0	0	0	0	
其他	-293	-602	-444	-468	-569	
现金净增加额	-200	-8	1	10	10	
期初现金余额	491	296	289	290	300	
期末现金余额	296	287	290	300	310	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	4.4%	-4.6%	12.7%	14.0%	11.4%
营业利润增长	-1.1%	-10.0%	6.7%	17.7%	12.7%
归母净利润增长	-1.0%	-10.1%	5.6%	16.2%	12.6%
获利能力					
毛利率	36.5%	37.7%	35.6%	36.0%	36.1%
净利率	10.7%	10.0%	9.4%	9.6%	9.7%
ROE	17.8%	15.2%	14.8%	15.8%	16.3%
ROIC	160.1%	146.1%	57.2%	46.4%	38.6%
偿债能力					
资产负债率	38.1%	38.6%	41.1%	42.3%	43.2%
净负债比率	3.4%	3.7%	5.5%	4.7%	4.5%
流动比率	2.05	2.02	1.97	1.95	1.93
速动比率	1.78	1.77	1.74	1.71	1.69
营运能力					
总资产周转率	1.08	0.96	0.99	1.00	1.00
应收账款周转率	14.62	14.19	17.38	16.59	15.87
存货周转率	6.28	6.25	6.52	6.40	6.19
每股指标 (元)					
每股收益	1.18	1.06	1.12	1.30	1.47
每股经营现金流	1.47	1.37	0.19	0.65	0.71
每股净资产	6.63	6.96	7.55	8.25	8.99
估值比率					
P/E	23.87	28.50	16.99	14.62	12.98
P/B	4.24	4.34	2.52	2.31	2.12
EV/EBITDA	21.15	23.40	15.89	13.67	12.22

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 高 润 鑫：高级分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 符 超 然：研究助理，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021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。
- 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	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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。