

短期承压，运营提效静待盈利好转

投资要点

- 业绩总结：**公司发布2022年半年报，2022年上半年实现营收33.6亿元，同比下降15.2%；实现归母净利润2.9亿元，同比下降34.4%。Q2单季度实现营收19亿元，同比下降13.7%；实现归母净利润2.2亿元，同比减少27.1%。
- 疫情扰动，营收增速承压。**分渠道来看，疫情影响下公司物流受限叠加线下门店客流量减少，公司家居渠道预计有所下滑。商照渠道来看，一方面房地产景气度下行影响公司业务需求，另一方面疫情影响下部分项目延期，公司商照业务营收增速承压。电商渠道来看，公司不断优化电商渠道产品结构，加快推进线上渠道转型，业务调整期间电商渠道营收增长暂时性下滑。预计随着电商渠道变革结束，公司线上收入有望重回稳健增长阶段。海外业务来看，公司积极推进全球化布局，上半年海外业务保持了稳健的增长。
- 运营提效费用优化，静待盈利好转。**报告期内，公司综合毛利率为32.1%，同比下降5.5pp。其中Q2单季度毛利率为32.6%，同比下降5.1pp，环比提升1.2pp，公司毛利率呈现一定的修复迹象。费用率方面，公司加强了数字化改革，提升了运营效率，费用率有所优化。销售费用率为16.1%，同比下降3.9pp；管理费用率8.7%，同比提升1.3pp；财务费用率为-0.6%，同比下降0.8pp，主要系人民币贬值，本期汇兑收益增加所致。综合来看，公司净利率为8.5%，同比下降2.6pp，其中Q2单季度净利率为11.7%，同比下降2.2pp，环比上升7.4pp，盈利能力环比改善。未来随着原材料价格逐步回落，叠加公司内部运营提效，预期公司盈利能力稳步向好。
- 精细化渠道运营能力，巩固核心竞争力。**面对疫情反复带来的挑战，公司积极应对，持续优化渠道运营能力。（1）家居渠道方面，公司通过线上直播、微信爆破帮助零售经销商蓄客引流；同时，公司开发超过20门营销课程，通过线上培训赋能线下门店。报告期内，超900家门店具备了解决方案能力。（2）商照渠道方面，公司持续提升客户服务能力，提供个性化定制服务；拓展标杆项目，加强头部企业合作。（3）电商渠道方面，公司加强线上智能化产品的布局，上半年线上核心产品的智能化占比超过30%。（4）推进全球化布局，公司持续拓展海外商业连锁、教育领域等相关业务，在越南，伊拉克，荷兰等多国家多行业斩获标杆项目。
- 盈利预测与投资建议。**公司作为照明行业龙头，渠道变革运营提效，预计公司2022-2024年EPS分别为1.23元、1.42元、1.61元，维持“持有”评级。
- 风险提示：**原材料价格或大幅波动风险、人民币汇率大幅波动风险。

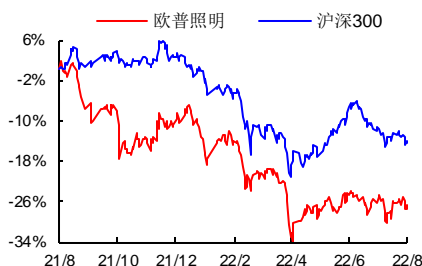
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8846.63	9266.85	10577.66	11964.54
增长率	11.00%	4.75%	14.15%	13.11%
归属母公司净利润（百万元）	907.48	929.04	1070.33	1212.28
增长率	13.44%	2.38%	15.21%	13.26%
每股收益EPS（元）	1.20	1.23	1.42	1.61
净资产收益率ROE	15.61%	14.82%	15.49%	15.90%
PE	14	13	12	10
PB	2.12	1.97	1.78	1.62

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn
联系人：夏勤
电话：023-63786049
邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.54
流通A股(亿股)	7.54
52周内股价区间(元)	15.2-23.45
总市值(亿元)	129.88
总资产(亿元)	83.90
每股净资产(元)	7.30

相关研究

- 欧普照明（603515）：聚焦核心业务，Q1经营承压（2022-04-28）
- 欧普照明（603515）：营收增速放缓，期待经营回暖（2021-10-28）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8846.63	9266.85	10577.66	11964.54	净利润	910.25	931.88	1073.61	1215.99
营业成本	5927.09	6164.02	6996.41	7889.15	折旧与摊销	147.44	132.98	148.61	157.42
营业税金及附加	49.25	51.59	58.89	66.61	财务费用	28.53	5.01	-10.62	-31.86
销售费用	1397.90	1482.70	1713.58	1962.18	资产减值损失	-51.63	-20.00	-20.00	-20.00
管理费用	618.64	648.68	740.44	837.52	经营营运资本变动	-86.56	216.16	173.55	182.78
财务费用	28.53	5.01	-10.62	-31.86	其他	-258.65	-111.13	-106.04	-105.51
资产减值损失	-51.63	-20.00	-20.00	-20.00	经营活动现金流净额	689.38	1154.91	1259.11	1398.81
投资收益	171.51	130.00	130.00	130.00	资本支出	-450.15	-120.00	-120.00	-120.00
公允价值变动损益	-7.22	-3.28	-3.43	-4.01	其他	159.85	80.70	77.18	76.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-290.30	-39.30	-42.82	-43.80
营业利润	1021.94	1061.57	1225.53	1386.93	短期借款	-2.55	-306.11	0.00	0.00
其他非经营损益	29.04	24.23	25.23	25.54	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1050.98	1085.80	1250.77	1412.46	股权融资	-16.77	0.00	0.00	0.00
所得税	140.73	153.92	177.16	196.47	支付股利	-372.54	-422.60	-432.64	-498.44
净利润	910.25	931.88	1073.61	1215.99	其他	37.43	-71.86	10.28	31.60
少数股东损益	2.78	2.84	3.27	3.71	筹资活动现金流净额	-354.42	-800.57	-422.36	-466.84
归属母公司股东净利润	907.48	929.04	1070.33	1212.28	现金流量净额	38.11	315.04	793.92	888.17
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	327.18	642.22	1436.14	2324.31	成长能力				
应收和预付款项	513.41	559.70	633.44	714.62	销售收入增长率	11.00%	4.75%	14.15%	13.11%
存货	837.90	925.22	1053.40	1189.50	营业利润增长率	11.13%	3.88%	15.45%	13.17%
其他流动资产	5118.64	5015.21	5029.86	5042.35	净利润增长率	13.80%	2.38%	15.21%	13.26%
长期股权投资	206.71	206.71	206.71	206.71	EBITDA 增长率	5.81%	0.14%	13.67%	10.92%
投资性房地产	63.68	63.68	63.68	63.68	获利能力				
固定资产和在建工程	1137.81	1141.12	1128.80	1107.67	毛利率	33.00%	33.48%	33.86%	34.06%
无形资产和开发支出	344.09	330.45	316.82	303.18	三费率	23.12%	23.05%	23.10%	23.13%
其他非流动资产	527.50	570.87	617.60	664.74	净利率	10.29%	10.06%	10.15%	10.16%
资产总计	9076.91	9455.17	10486.43	11616.75	ROE	15.61%	14.82%	15.49%	15.90%
短期借款	306.11	0.00	0.00	0.00	ROA	10.03%	9.86%	10.24%	10.47%
应付和预收款项	1667.47	1930.17	2159.37	2411.58	ROIC	212.42%	180.56%	302.46%	551.33%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.54%	12.94%	12.89%	12.64%
其他负债	1273.43	1235.54	1396.64	1557.21	营运能力				
负债合计	3247.01	3165.71	3556.01	3968.79	总资产周转率	1.00	1.00	1.06	1.08
股本	754.21	754.21	754.21	754.21	固定资产周转率	10.02	9.56	9.69	10.94
资本公积	918.62	918.62	918.62	918.62	应收账款周转率	20.07	19.81	20.26	20.30
留存收益	4256.83	4763.26	5400.95	6114.79	存货周转率	6.72	6.47	6.61	6.62
归属母公司股东权益	5786.89	6243.60	6881.29	7595.13	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.58%	—	—	—
少数股东权益	43.01	45.85	49.12	52.83	资本结构				
股东权益合计	5829.90	6289.45	6930.42	7647.96	资产负债率	35.77%	33.48%	33.91%	34.16%
负债和股东权益合计	9076.91	9455.17	10486.43	11616.75	带息债务/总负债	9.43%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.11	2.27	2.31	2.35
					速动比率	1.85	1.98	2.01	2.05
					股利支付率	41.05%	45.49%	40.42%	41.12%
					每股指标				
					每股收益	1.20	1.23	1.42	1.61
					每股净资产	7.73	8.34	9.19	10.14
					每股经营现金	0.91	1.53	1.67	1.85
					每股股利	0.49	0.56	0.57	0.66
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	1197.91	1199.56	1363.52	1512.48					
PE	13.63	13.31	11.56	10.20					
PB	2.12	1.97	1.78	1.62					
PS	1.40	1.33	1.17	1.03					
EV/EBITDA	5.62	5.04	3.82	2.82					
股息率	3.01%	3.42%	3.50%	4.03%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrlyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn