

研究所：

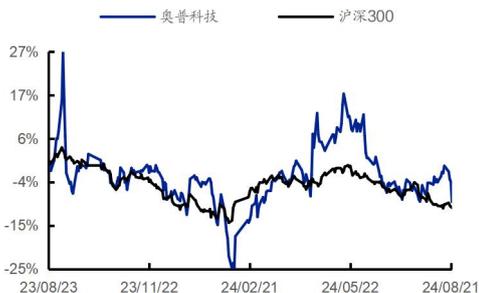
证券分析师：

林昕宇 S0350522110005
linxy01@ghzq.com.cn

营收规模保持稳健，产品矩阵优化升级

——奥普科技（603551）2024年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/22

表现	1M	3M	12M
奥普科技	-1.8%	-17.7%	-11.0%
沪深300	-5.7%	-10.1%	-11.8%

市场数据

2024/08/22

当前价格(元)	9.36
52周价格区间(元)	7.68-14.60
总市值(百万)	3,756.51
流通市值(百万)	3,741.08
总股本(万股)	40,133.70
流通股本(万股)	39,968.80
日均成交额(百万)	19.73
近一月换手(%)	0.26

相关报告

《奥普家居（603551）2023Q3业绩点评：Q3业绩稳健增长，盈利能力持续优化（增持）*厨卫电器*林昕宇》——2023-10-30

《奥普家居（603551）2023H1业绩点评：Q2收入增速环比提升，业绩延续高增趋势（增持）*厨卫电器*林昕宇》——2023-08-30

《奥普家居（603551）2023H1业绩预告点评：2023H1业绩预增，看好品类拓展与渠道发力（增持）*厨卫电器*林昕宇》——2023-07-11

《奥普家居（603551）2022年报及2023一季报点评：经营效益改善，智能品类拓展优化业绩预期

事件：

8月21日，奥普科技发布2024年半年度业绩报告：2024H1，公司实现营业收入8.62亿元/同比+0.03%，实现归母净利润1.23亿元/同比-4.43%，实现扣非归母净利润1.13亿元/同比-8.63%。2024Q2，公司实现营业收入4.81亿元/同比-6.71%，实现归母净利润0.71亿元/同比-12.71%，实现扣非归母净利润0.67亿元/同比-13.78%。

投资要点：

- **电器+家居双基因发展路径，营收保持稳健。**2024H1公司实现营业收入8.62亿元/同比+0.03%，实现归母净利润1.23亿元/同比-4.43%，实现扣非归母净利润1.13亿元/同比-8.63%。在消费者更加注重产品力和价值功能、追求品质生活的背景下，公司秉持“电器+家居”双基因的发展路径，形成家电和家居两大核心业务板块，持续深化线上线下渠道融合发展，营收保持稳健，彰显公司发展韧性。
- **产品迭代契合市场需求变化，优化产品矩阵巩固优势地位。**2024H1，电器产品实现营业收入6.63亿元/占比达76.91%，毛利率为53.24%；材料产品实现营业收入1.76亿元/占比达20.42%，毛利率为21.59%。公司持续进行产品迭代，复合功能契合市场需求动态变化，采用家居产品的组合销售模式为消费者呈现多元化场景空间，有效拓宽产品品类和优化产品矩阵，从而提升客单值和巩固家居市场优势地位。
- **持续加大研发投入，盈利能力相对稳定。**2024H1公司销售毛利率为46.00%/同比-0.53pct，销售净利率为14.55%/同比-1.86pct。2024H1公司销售期间费用率为30.87%/同比+3.36pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为19.90%/6.95%/-1.72%/5.74%，同比分别+2.38/+0.53/+0.04/+0.41pct。公司保持并加大研发投入，巩固公司核心品类产品的领先优势，2024H1公司投入的研发费用为0.50亿元/同比+7.64%，营收占比为5.74%。
- **高分红比例彰显公司发展信心。**根据2024H1利润分配预案，公司拟每10股派发现金红利3.0元（含税），合计拟派发现金红利1.15

(增持)*厨卫电器*林昕宇》——2023-04-29

亿元(含税),占归属于母公司股东的净利润的比例为 93.44%。

- 盈利预测和投资评级:** 公司作为我国浴霸及集成吊顶龙头,在关键品类市占率领先的基础上,围绕核心单品,公司打造智能化家居空间,迈入低渗透率智能家居市场。我们预计 2024-2026 年公司营业收入 20.29/21.10/21.94 亿元,归母净利润 3.14/3.28/3.41 亿元,对应 PE 估值为 13/12/12x,维持公司“增持”评级。
- 风险提示:** 品类拓展不及预期,电商渠道发展不及预期,智能家居市场竞争加剧,地产需求恢复不及预期,终端消费力恢复不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1996	2029	2110	2194
增长率(%)	6	2	4	4
归母净利润(百万元)	309	314	328	341
增长率(%)	29	2	4	4
摊薄每股收益(元)	0.77	0.78	0.82	0.85
ROE(%)	19	20	21	22
P/E	13.24	12.59	12.07	11.61
P/B	2.65	2.53	2.53	2.52
P/S	2.13	1.95	1.88	1.80
EV/EBITDA	7.57	7.27	6.26	6.63

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奥普科技盈利预测表

证券代码:	603551				股价:	9.36		投资评级:	增持		日期:	2024/08/22	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	19%	20%	21%	22%	EPS	0.80	0.78	0.82	0.85				
毛利率	47%	48%	48%	49%	BVPS	4.00	3.89	3.90	3.92				
期间费率	24%	24%	25%	24%	估值								
销售净利率	15%	15%	16%	16%	P/E	13.24	12.59	12.07	11.61				
成长能力					P/B	2.65	2.53	2.53	2.52				
收入增长率	6%	2%	4%	4%	P/S	2.13	1.95	1.88	1.80				
利润增长率	29%	2%	4%	4%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.82	0.82	0.85	0.87	营业收入	1996	2029	2110	2194				
应收账款周转率	16.08	17.25	16.65	16.64	营业成本	1048	1060	1090	1129				
存货周转率	5.07	4.47	4.42	4.64	营业税金及附加	21	26	30	35				
偿债能力					销售费用	357	373	388	404				
资产负债率	33%	33%	36%	34%	管理费用	145	146	152	158				
流动比	2.12	2.04	1.88	1.93	财务费用	-29	-25	-20	-24				
速动比	1.88	1.63	1.63	1.55	其他费用/(-收入)	101	97	108	110				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	355	363	378	394				
现金及现金等价物	1273	984	1215	972	营业外净收支	1	1	1	1				
应收款项	141	150	140	159	利润总额	356	364	379	395				
存货净额	180	295	199	288	所得税费用	43	44	46	47				
其他流动资产	50	109	39	104	净利润	312	320	334	347				
流动资产合计	1644	1538	1593	1524	少数股东损益	3	6	6	6				
固定资产	488	504	530	532	归属于母公司净利润	309	314	328	341				
在建工程	2	3	16	29	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	258	255	239	225	经营活动现金流	422	189	686	199				
长期股权投资	97	130	159	179	净利润	309	314	328	341				
资产总计	2490	2431	2536	2490	少数股东损益	3	6	6	6				
短期借款	2	2	2	1	折旧摊销	68	79	91	87				
应付款项	501	475	564	495	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	99	93	98	102	营运资金变动	14	-205	271	-232				
其他流动负债	174	186	186	192	投资活动现金流	6	-120	-132	-106				
流动负债合计	776	755	849	791	资本支出	-11	-59	-82	-59				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	-67	-59	-51				
其他长期负债	56	56	56	56	其他	17	6	9	5				
长期负债合计	56	56	56	56	筹资活动现金流	-277	-358	-323	-336				
负债合计	832	811	905	847	债务融资	0	0	0	0				
股本	402	401	401	401	权益融资	0	-48	0	0				
股东权益	1657	1620	1631	1643	其它	-277	-309	-323	-336				
负债和股东权益总计	2490	2431	2536	2490	现金净增加额	151	-289	231	-243				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。