

家用电器

2024 年 10 月 29 日

奥普科技 (603551)

——2024 年三季报点评：Q3 表现符合预期，净利润水平保持稳健

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 28 日

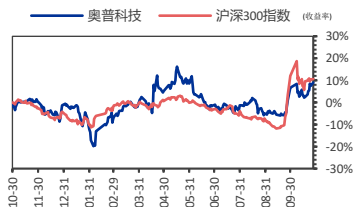
收盘价 (元)	10.85
一年内最高/最低 (元)	12.95/7.68
市净率	3.1
息率 (分红/股价)	10.14
流通 A 股市值 (百万元)	4,337
上证指数/深证成指	3,322.20/10,685.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	3.36
资产负债率%	32.87
总股本/流通 A 股 (百万)	401/400
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818x
liujl@swsresearch.com

投资要点：

- Q3 表现符合预期。**公司发布 2024 年三季报，前三季度共计实现营业收入 12.89 亿元，同比-6.03%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元，同比-8.72%，实现扣非后归母净利润 1.73 亿元，同比-11.32%；其中，Q3 单季度实现营业收入 4.26 亿元，同比-16.28%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.63 亿元，同比-16.06%，实现扣非后归母净利润 0.60 亿元，同比-15.99%，符合我们此前在业绩前瞻中给到的预期。
- 工程渠道拖累表现，电商及家装业务持续拓展。**分渠道看，实体渠道公司充分赋能经销商，提高市场响应速度，深度挖掘市场潜在能力并加速渠道下沉，着力提升营销网络的渗透力度和市场覆盖率。**电商渠道**方面，公司充分发挥京东、天猫、拼多多等传统电商平台和抖音、小红书等新兴电商平台的特色优势，通过提高店铺自播频率、提升内容种草质量等方法精准触及目标消费群体，有效把握产品推送节奏，不断提升渠道份额，我们预计电商渠道仍为公司今年以来主要增量来源，但线上价格竞争较为激烈，渠道毛利率预计较同期略有回落。**工程渠道**方面，根据国家统计局数据，24Q3 住宅竣工面积实行按 7611.54 万平方米。同比-29%，较 24H1 降幅扩大；24Q3 商品房住宅销售现房销售同比+14.8%，仍维持双位数增长，期房销售同比-18.6%，较 H1 降幅显著收窄。今年以来住宅竣工数据低迷一定程度上拖累了公司工程渠道业务；**家装渠道**方面，24Q3 北京/广州/深圳三地住宅二手房成交面积同比分别+24%/27%/+65%，环比 24H1 加速增长，而公司持续与全国性头部家装公司的战略合作，精准布局重点城市抢占局改、旧改市场的市占率，家装渠道方面表现良好。
- 盈利能力稳健。**公司 24 年前三季度实现毛利率 45.25%，同比-0.84pct，我们预计主要系电商渠道竞争激烈影响所致。期间费用率方面，公司前三季度销售费用率同比+0.95pcts 至 18.35%，主要系上半年新品发布会等费用影响所致；管理费用率同比+0.53pct 至 6.76%，财务费用率同比微降 0.01pct 至-1.59%。此外，公司政府补助及返还税费增厚其他收益，最终录得公司前三季度净利率 14.69%，同比-1.24pcts，整体盈利能力保持稳健。
- 维持“增持”投资评级。**考虑到电商渠道竞争较激烈，价格端略有承压，我们下调此前对于公司的盈利预测，预计公司 24-26 年可实现归母净利润（前值为 3.18/3.56/3.96 亿元），同比分别-5.9%/+12.1%/+12.0%，对应当前市盈率分别为 15/13/12 倍。公司高股息属性凸显，未来分红比例有望维持较高水平，具备长期配置价值，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险；地产政策波动风险；行业竞争加剧风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,996	1,289	1,972	2,124	2,282
同比增长率 (%)	6.2	-6.0	-1.2	7.7	7.4
归母净利润 (百万元)	309	186	291	327	366
同比增长率 (%)	28.8	-8.7	-5.9	12.1	12.0
每股收益 (元/股)	0.80	0.49	0.73	0.81	0.91
毛利率 (%)	47.5	45.2	46.4	46.8	47.4
ROE (%)	19.3	13.8	18.4	19.8	21.2
市盈率	14		15	13	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,880	1,996	1,972	2,124	2,282
其中: 营业收入	1,880	1,996	1,972	2,124	2,282
减: 营业成本	1,046	1,048	1,057	1,130	1,199
减: 税金及附加	18	21	18	21	22
主营业务利润	816	927	897	973	1,061
减: 销售费用	309	357	365	376	400
减: 管理费用	113	145	130	138	148
减: 研发费用	92	101	106	113	119
减: 财务费用	-24	-29	-28	-28	-29
经营性利润	326	353	324	374	423
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-53	-5	-6	-8	-8
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-21	-28	-11	-6	-5
加: 投资收益及其他	24	35	45	20	20
营业利润	276	355	351	381	429
加: 营业外净收入	1	1	2	2	2
利润总额	277	356	353	383	431
减: 所得税	33	43	59	53	62
净利润	245	312	294	330	369
少数股东损益	4	3	3	3	4
归属于母公司所有者的净利润	240	309	291	327	366
全面摊薄总股本	402	402	401	401	401
每股收益 (元)	0.60	0.77	0.73	0.81	0.91

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。