

## 欧普照明 (603515.SH)

## 国内知名照明企业，具备品牌、渠道优势

国内知名照明企业，不断拓展多元渠道。欧普照明为国内知名照明企业，定位于绿色节能智慧照明企业，主要从事家居照明灯具、商用照明灯具、光源及控制类产品的研发、生产和销售，并逐步转型为智能照明系统综合解决方案的提供商。公司具有丰富的产品类型，以“自制+OEM”结合的生产模式，加强研发投入，满足市场需求，从销售模式来看，公司采用经销为主、直销为辅的模式，以下沉式渠道拓展销售网络，以照明解决方案体现增值服务，线上线下融合打造多元渠道网络，同时公司也积极拓展海外渠道，品牌影响力不断扩大。

公司 2024 年前三季度营收业绩下滑，预计 2024 年全年承压。公司 2024Q1-Q3 实现营业总收入 50.68 亿元，同比增长-8.09%；实现归母净利润 6.21 亿元，同比增长-5.68%。其中，2024Q3 单季营业总收入为 17.02 亿元，同比增长-13.62%；归母净利润为 2.37 亿元，同比增长-9.69%。考虑到当前地产情况及消费景气度现状，预计 2024 年全年承压。

公司 2024 年前三季度毛利率改善。毛利率：2024Q1-Q3 公司毛利率同比提升 1.05pct 至 40.19%。费率端：2024Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费率为 19.14%/4.39%/4.67%/-0.99%，同比变动 1.22pct/0.84pct/-0.62pct/0.58pct。净利率：公司 2024Q1-Q3 净利率同比变动 0.25pct 至 12.29%。

欧普照明具备品牌、渠道等核心竞争优势。品牌优势：公司深耕照明行业 20 余年，持续加大科技创新，迭代升级产品，在国内通用照明市场位居前列，是全球的知名照明品牌。渠道优势：公司重视渠道网点数量的扩张，同时也重视渠道运营质量和能力的提升，在全国各层级城市实现较高渠道覆盖度，并进一步拓展下沉市场。一方面，公司月度对经销商进行考核；另一方面积极构建数字化营销体系，赋能渠道端，打造场景化展示方式。

智能照明行业大幅提升产品附加值，出货增速领先。根据智研产业数据显示，2023 年我国智能照明器具市场零售额规模 425 亿元，主要应用场景在家居、办公、酒店、商场和建筑立面。其中，智能家居市场中的出货量增速保持领先地位。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2024 年前三季度业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 8.71/9.45/10.16 亿元，同比增长-5.7%/8.6%/7.4%，维持“买入”投资评级。

风险提示：原材料价格波动，业务拓展不及预期，终端需求波动。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,270	7,795	7,093	7,590	8,045
增长率 yoy (%)	-17.8	7.2	-9.0	7.0	6.0
归母净利润 (百万元)	784	924	871	945	1,016
增长率 yoy (%)	-13.6	17.8	-5.7	8.6	7.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.05	1.24	1.17	1.27	1.36
净资产收益率 (%)	12.9	13.9	15.3	15.8	16.1
P/E (倍)	14.8	12.5	13.3	12.3	11.4
P/B (倍)	1.9	1.7	2.0	1.9	1.8

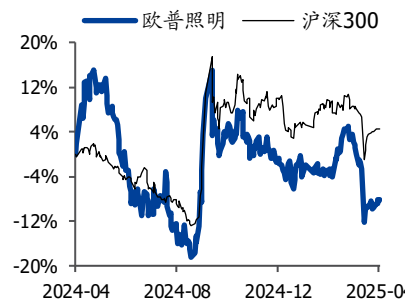
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	照明设备 II
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价 (元)	15.55
总市值 (百万元)	11,587.07
总股本 (百万股)	745.15
其中自由流通股 (%)	98.64
30 日日均成交量 (百万股)	1.77

## 股价走势



## 作者

分析师	徐程颖
执业证书编号:	S0680521080001
邮箱:	xuchengying@gszq.com
分析师	陈思琪
执业证书编号:	S0680524070002
邮箱:	chensiqi@gszq.com
分析师	鲍秋宇
执业证书编号:	S0680524080003
邮箱:	baociyu@gszq.com
研究助理	盘殊玥
执业证书编号:	S0680124030008
邮箱:	panshuyue@gszq.com

## 相关研究

- 《欧普照明 (603515.SH): 业绩短期承压, Q1 同比改善》 2023-04-28
- 《欧普照明 (603515.SH): 内销短期承压, 数字化提升运营能力》 2022-08-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6134	7129	5260	4863	4868
现金	1575	4552	2942	2568	2613
应收票据及应收账款	624	641	500	572	576
其他应收款	35	42	35	39	42
预付账款	19	18	17	18	19
存货	529	573	509	475	480
其他流动资产	3352	1303	1256	1190	1138
<b>非流动资产</b>	2562	2748	3609	4690	5441
长期投资	222	246	246	246	246
固定资产	800	1363	2193	3193	3792
无形资产	360	348	388	437	465
其他非流动资产	1179	790	782	813	937
<b>资产总计</b>	8695	9877	8869	9552	10309
<b>流动负债</b>	2563	3138	3018	3316	3699
短期借款	240	154	131	54	14
应付票据及应付账款	826	973	891	895	974
其他流动负债	1497	2012	1996	2366	2711
<b>非流动负债</b>	26	77	153	229	269
长期借款	0	0	38	73	64
其他非流动负债	26	77	115	157	205
<b>负债合计</b>	2590	3215	3171	3545	3969
少数股东权益	45	14	17	21	26
股本	754	746	746	746	746
资本公积	915	710	710	710	710
留存收益	4672	5224	4436	4741	5069
归属母公司股东权益	6061	6649	5681	5986	6314
<b>负债和股东权益</b>	8695	9877	8869	9552	10309

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	434	1667	36	476	716
净利润	786	930	874	949	1021
折旧摊销	155	155	111	243	347
财务费用	-32	-15	7	7	5
投资损失	-129	-64	-107	-104	-99
营运资金变动	-423	634	-894	-656	-590
其他经营现金流	78	26	45	37	33
<b>投资活动现金流</b>	1397	2687	149	-201	22
资本支出	-329	-349	-1087	-1316	-1082
长期投资	1609	2996	1000	1015	1010
其他投资现金流	116	39	236	99	94
<b>筹资活动现金流</b>	-612	-447	-726	-648	-694
短期借款	-66	-86	-22	-77	-40
长期借款	0	0	38	35	-9
普通股增加	0	-8	0	0	0
资本公积增加	-4	-205	0	0	0
其他筹资现金流	-542	-148	-741	-606	-644
<b>现金净增加额</b>	1244	3918	-545	-374	45

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7270	7795	7093	7590	8045
营业成本	4673	4651	4355	4550	4787
营业税金及附加	49	60	47	53	57
营业费用	1152	1440	1348	1442	1504
管理费用	322	319	281	296	298
研发费用	370	421	355	392	417
财务费用	-37	-111	-166	-107	-74
资产减值损失	-35	-31	-39	-35	-35
其他收益	70	37	58	57	55
公允价值变动收益	-7	-5	0	0	0
投资净收益	129	64	107	104	99
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	873	1060	983	1070	1156
营业外收入	17	24	25	22	24
营业外支出	4	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	886	1082	1004	1088	1177
所得税	101	152	130	139	156
<b>净利润</b>	786	930	874	949	1021
少数股东损益	2	6	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	784	924	871	945	1016
EBITDA	870	1055	950	1225	1449
EPS (元/股)	1.05	1.24	1.17	1.27	1.36

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-17.8	7.2	-9.0	7.0	6.0
营业利润(%)	-14.5	21.4	-7.3	8.8	8.1
归属母公司净利润(%)	-13.6	17.8	-5.7	8.6	7.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.7	40.3	38.6	40.1	40.5
净利率(%)	10.8	11.9	12.3	12.5	12.6
ROE(%)	12.9	13.9	15.3	15.8	16.1
ROIC(%)	10.0	11.3	12.3	13.7	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.8	32.5	35.8	37.1	38.5
净负债比率(%)	-21.5	-65.8	-47.8	-39.1	-37.8
流动比率	2.4	2.3	1.7	1.5	1.3
速动比率	2.2	1.8	0.9	0.4	0.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	13.6	12.4	12.5	14.2	14.1
应付账款周转率	4.3	5.2	4.7	5.1	5.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.24	1.17	1.27	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	2.24	0.05	0.64	0.96
每股净资产(最新摊薄)	8.13	8.92	7.62	8.03	8.47
<b>估值比率</b>					
P/E	14.8	12.5	13.3	12.3	11.4
P/B	1.9	1.7	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.9	8.1	9.3	7.5	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月25日收盘价

### 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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

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