

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

欧普照明(603515)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之 新消费行业分析师

执业编号: S1500525030005

邮箱: gongyizhi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

欧普照明：探索智能照明生态，积极提升股东回报

2025 年 05 月 01 日

事件：公司发布 2024 年及 2025 年一季度报。2024 年公司实现收入 70.96 亿元（同比-9.0%），归母净利润 9.03 亿元（同比-2.3%），扣非归母净利润 7.46 亿元（同比-12.0%）；2025Q1 公司实现收入 14.91 亿元（同比-5.8%），归母净利润 1.41 亿元（同比+16.8%），扣非归母净利润 0.88 亿元（同比-14.7%）。尽管行业受地产下行影响承压，但公司坚持智能照明产品创新、多渠道协同发展巩固龙头地位，并积极提升股东回报。

坚持产品技术创新，探索智能照明生态。公司引领行业智能化、健康化变革，坚持技术创新驱动，在不同应用场景构建多元化产品矩阵。2024 年公司迭代升级 SDL 智慧光谱技术，以软件动态调配模拟全时段自然光谱，已广泛应用于家居、商业、艺术装置等领域并打造出智能健康照明标杆产品“欧普天境吸顶灯”。公司全屋智能照明解决方案亦创新上架欧普主题光与天幕设计并推出标准化套餐，提升用户使用体验同时降低决策成本，从“单品销售”向“场景服务”生态升级。公司正加强与生态圈伙伴的深度合作，致力于打造欧普智能家居生态体系。此外公司在商业照明、海外、电工电器领域也不断创新，推出致逸 Pro 3D 纹理超薄开关、W80 系列纯平开关、INNO 智能旋钮开关、“抱抱暖”浴霸系列等产品。

多渠道协同发展，提升经营质量及市场覆盖。1）家居：以“场景化解决方案”为核心优化零售渠道，升级门店智能体验区以促进用户转化、提升经营质量；流通渠道则持续开拓网点、深耕下沉市场，提升覆盖率与单店产品。2）商业照明：聚焦突破低碳节能改造、智慧城市等头部项目，提升商业连锁、办公、工业等重点细分行业市场份额。3）电商：补充中高端产品线，加强内容营销树立品牌形象，积极响应“以旧换新”补贴政策。4）海外：坚持自主品牌发展，聚焦欧洲、东南亚、中东重点国家，深化渠道布局并扩大智能照明场景。

AI 赋能全链路运营，巩固供应链效率优势。2024 年公司继续推动数字化转型，打通产品研发、供应链到终端服务的全链路数据，精准洞察需求、优化库存。销售端公司整合营销系统，以消费者为中心构建数字化营销中台，利用 AI 技术赋能线上运营。生产端公司则持续推进“平台化产品高度自动化生产+定制化产品柔性生产”的生产运营模式，一方面提升成本优势，另一方面引入机器人、AI 技术重构供应链提升效率优势。

盈利能力同比提升，经营稳健性突出。2024 年公司毛利率 39.29%（同比-1.04pct），归母净利率为 12.72%（同比+0.87pct），保持相对稳定。费用率方面，2024 年期间费用率为 26.50%（同比-0.05pct），其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 18.20%/4.73%/4.31%（同比-0.28pct/+0.64pct/-1.09pct）。公司经营稳健性依旧，截至 2025 年一季度公司存货周转天数 55.19 天（同比+1.46 天）、应收账款周转天数 40.31 天（同

比+6.61 天)、应付账款周转天数 82.44 天(同比+2.22 天)。

现金流保持充沛,积极分红回馈股东。2024 年公司经营性现金流为 8.19 亿元(同比-8.45 亿元)。现金分红合计 6.67 亿元,派息率提升至 73.8%,持续回馈股东。

盈利预测:我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 9.5/10.3/11.4 亿元,同比增长 5.4%/8.3%/10.4%,对应 PE 为 13.2X/12.2X/11.0X。

风险因素:房地产市场低迷、市场竞争加剧、经销商管理风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7,795	7,096	7,420	7,946	8,675
增长率 YoY %	7.2%	-9.0%	4.6%	7.1%	9.2%
归属母公司净利润 (百万元)	924	903	952	1,031	1,138
增长率 YoY%	17.8%	-2.3%	5.4%	8.3%	10.4%
毛利率%	39.3%	39.3%	39.6%	39.8%	40.1%
净资产收益率ROE%	13.9%	13.4%	13.6%	14.2%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	1.24	1.21	1.28	1.38	1.53
市盈率 P/E(倍)	13.60	13.91	13.20	12.19	11.04
市净率 P/B(倍)	1.89	1.87	1.80	1.73	1.67

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	7,129	7,038	7,243	7,467	7,728	
货币资金	4,552	1,581	1,742	1,933	2,085	
应收票据	7	6	6	7	7	
应收账款	634	711	701	664	681	
预付账款	18	18	18	19	21	
存货	573	528	538	550	573	
其他	1,345	4,194	4,237	4,294	4,362	
非流动资产	2,748	2,639	2,691	2,869	3,080	
长期股权投资	246	266	266	266	266	
固定资产（合计）	1,363	1,327	1,294	1,387	1,501	
无形资产	348	484	513	549	593	
其他	790	561	619	667	720	
资产总计	9,877	9,677	9,934	10,336	10,809	
流动负债	3,138	2,827	2,829	2,960	3,146	
短期借款	154	81	91	106	126	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	973	935	959	1,009	1,082	
其他	2,012	1,812	1,779	1,846	1,938	
非流动负债	77	126	123	123	124	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	77	126	123	123	124	
负债合计	3,215	2,953	2,952	3,084	3,270	
少数股东权益	14	0	2	4	6	
归属母公司股东权益	6,649	6,724	6,980	7,248	7,532	
负债和股东权益	9,877	9,677	9,934	10,336	10,809	

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,795	7,096	7,420	7,946	8,675
同比（%）	7.2%	-9.0%	4.6%	7.1%	9.2%
归属母公司净利润	924	903	952	1,031	1,138
同比（%）	17.8%	-2.3%	5.4%	8.3%	10.4%
毛利率（%）	39.3%	39.3%	39.6%	39.8%	40.1%
ROE%	13.9%	13.4%	13.6%	14.2%	15.1%
EPS (摊薄)(元)	1.24	1.21	1.28	1.38	1.53
P/E	13.60	13.91	13.20	12.19	11.04
P/B	1.89	1.87	1.80	1.73	1.67
EV/EBITDA	8.14	10.31	9.08	8.16	7.22

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	7,795	7,096	7,420	7,946	8,675	
营业成本	4,735	4,308	4,485	4,780	5,194	
营业税金及附加	60	58	59	64	69	
销售费用	1,356	1,291	1,328	1,414	1,535	
管理费用	319	336	334	350	382	
研发费用	421	306	326	358	390	
财务费用	-111	-52	-21	-23	-25	
减值损失合计	-31	-10	-10	-11	-12	
投资净收益	64	92	96	95	95	
其他	12	81	78	75	73	
营业利润	1,060	1,012	1,073	1,163	1,286	
营业外收支	22	18	17	17	17	
利润总额	1,082	1,030	1,090	1,180	1,303	
所得税	152	125	136	148	163	
净利润	930	905	954	1,033	1,140	
少数股东损益	6	2	2	2	2	
归属母公司净利润	924	903	952	1,031	1,138	
EBITDA	1,055	1,046	1,204	1,319	1,471	
EPS (当年)(元)	1.25	1.23	1.28	1.38	1.53	

现金流量表				单位:百万元	
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,667	819	947	1,209	1,330
净利润	930	905	954	1,033	1,140
折旧摊销	155	186	135	162	193
财务费用	-15	5	3	3	4
投资损失	-64	-92	-96	-95	-95
营运资金变	634	-204	-50	92	71
其它	26	19	2	14	17
投资活动现金流	2,687	-3,894	-95	-267	-343
资本支出	-349	-175	-130	-296	-362
长期投资	2,996	-3,784	-50	-60	-70
其他	39	65	85	89	89
筹资活动现金流	-447	-838	-694	-751	-837
吸收投资	69	50	0	0	0
借款	-86	-73	10	15	20
支付利息或股息	-376	-628	-698	-766	-857
现金流净增加额	3,918	-3,911	161	192	151

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、文具、电动工具、照明、智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。