公司研究

聚焦照明主业，高分红属性延续

——欧普照明（603515.SH）动态跟踪报告

增持（维持）

当前价：17.93 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

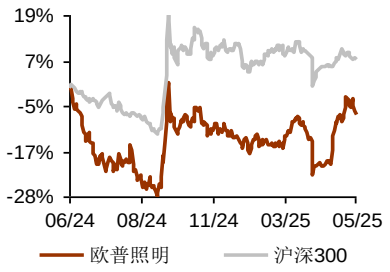
021- 52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.45
总市值(亿元):	133.61
一年最低/最高(元):	13.67/20.51
近 3 月换手率:	17.20%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.27	8.93	-13.90
绝对	5.10	7.69	-6.89

资料来源：Wind

要点

事件：2025 年 5 月 29 日，公司发布 2024 年年度股东大会决议公告。

点评：

积极关注股东回报。①现金分红比例持续提升：公司 2024 年度现金分红 6.66 亿元（含税），每 10 股派现 9.0 元（含税），全年现金分红比例 73.8%，同比+6.1pcts，创 2016 年以来历史新高。**②分红比例仍有提升潜力：**公司 2024 年股东大会决议通过了《关于未来三年（2025-2027 年）股东分红回报规划的议案》，公司规划在满足正常经营的资金需求的前提下，25-27 年每年度现金分红比例不低于 40%，若公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排，则现金分红比例不低于 80%。

渠道竞争力持续优化，营收降幅环比收窄。25Q1 公司实现营业收入 14.9 亿元，YoY-5.8%；2024 年公司实现营业收入 71.0 亿元，YoY-9.0%，其中 24Q4 实现营业收入 20.3 亿元，YoY-11.1%。公司继续优化渠道，巩固综合竞争力。照明行业显现出智能化、节能化、健康化发展趋势，公司家居业务以 “场景化解决方案” 优化零售渠道，构建标准化运营体系，创新社区营销模式，开拓流通渠道网点，深耕下沉市场提升产出；商照业务在航运集团办公楼、商业连锁超市等低碳节能改造项目中取得突破，在物流园区、新能源厂房等多个领域持续梳理标杆项目；电商业务不断优化产品矩阵，提升盈利能力，并持续强化服务能力；海外业务聚焦重点国家并持续扩大智能照明场景覆盖，24 年已在中东、东南亚、非洲等地推广智能照明解决方案及系统。

数字化转型降本增效。家居业务方面：加强数字化建设，赋能门店解决方案能力，推动单产提升。商照业务方面：通过数字化规范 LTC 主干流程，促进业务闭环能力和大型项目签单率提升。内部运营方面：建设内部任务执行与管控平台，提高运营管理质量和营销活动产出效率。产品方面：计划建设精准成本管控平台，在产品设计、采购、生产等环节进一步推动降本增效

盈利预测、估值与评级：长期来看，公司保持照明电工领域龙头地位，夯实内功推动毛利率增长，不断拓展海外业务。LED 照明市场竞争较为激烈，房地产市场存在不确定性，下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 9.3/10.3 亿元（较前次预测分别下调 16%/17%），新增 2027 年归母净利润预测为 11.4 亿元，现价对应 PE 分别为 14、13、12 倍，维持“增持”评级。

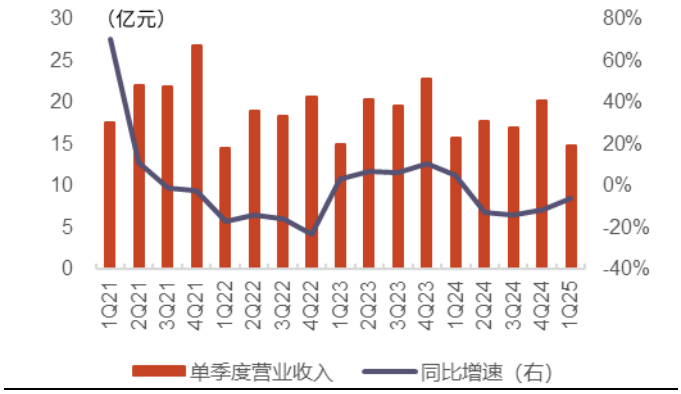
风险提示：房地产行业下行风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险等。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,795	7,096	7,542	8,089	8,683
营业收入增长率	7.22%	-8.96%	6.29%	7.25%	7.34%
归母净利润（百万元）	924	903	933	1,033	1,144
归母净利润增长率	17.85%	-2.28%	3.36%	10.68%	10.77%
EPS（元）	1.24	1.21	1.25	1.39	1.54
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.90%	13.43%	13.36%	13.68%	13.99%
P/E	14	15	14	13	12
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6

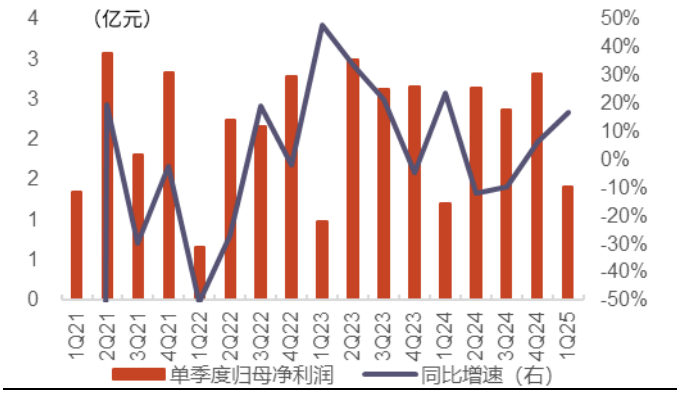
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-05-30 注：2023 年末总股本 746.43 百万股，2024 年末总股本 745.23 百万股，预计 2025-2027 年末总股本为 745.15 百万股。

图 1：公司单季度营业收入及同比



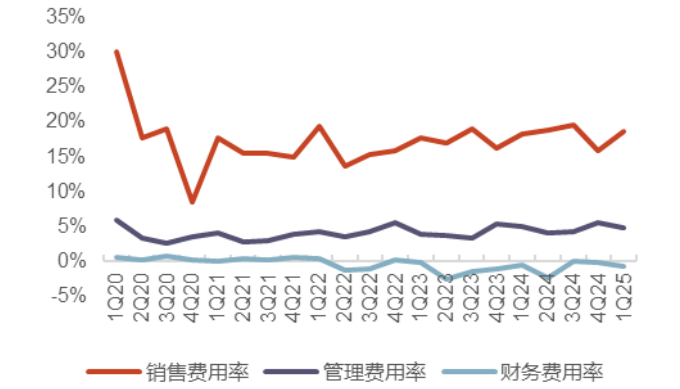
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及同比



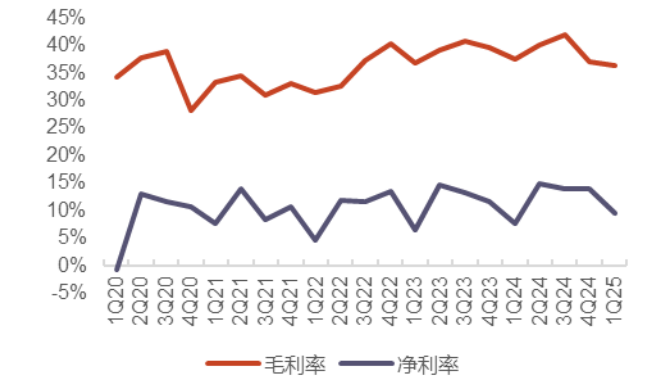
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：公司单季度三费率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**7,795**	**7,096**	**7,542**	**8,089**	**8,683**
营业成本	4,651	4,308	4,607	4,898	5,225
折旧和摊销	136	169	176	195	216
税金及附加	60	58	57	61	65
销售费用	1,440	1,291	1,358	1,456	1,563
管理费用	319	336	339	364	391
研发费用	421	306	324	348	373
财务费用	-111	-52	-10	-23	-27
投资收益	64	92	180	180	200
营业利润	**1,060**	**1,012**	**1,085**	**1,201**	**1,331**
利润总额	**1,082**	**1,030**	**1,085**	**1,201**	**1,331**
所得税	152	125	152	168	186
净利润	**930**	**905**	**933**	**1,033**	**1,144**
少数股东损益	6	2	0	0	0
归属母公司净利润	**924**	**903**	**933**	**1,033**	**1,144**
EPS(元)	**1.24**	**1.21**	**1.25**	**1.39**	**1.54**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,667	819	948	1,021	1,127
净利润	924	903	933	1,033	1,144
折旧摊销	136	169	176	195	216
净营运资金增加	455	-818	90	109	123
其他	152	566	-251	-317	-356
投资活动产生现金流	2,687	-3,894	648	-345	-400
净资本支出	-349	-175	-450	-450	-450
长期投资变化	246	266	0	0	0
其他资产变化	2,789	-3,985	1,098	105	50
融资活动现金流	-447	-838	-736	-444	-490
股本变化	-8	-1	0	0	0
债务净变化	-91	-64	-75	0	0
无息负债变化	716	-197	53	147	158
净现金流	3,918	-3,911	860	232	238

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	**9,877**	**9,677**	**9,918**	**10,632**	**11,417**
货币资金	4,552	1,581	2,441	2,673	2,911
交易性金融资产	282	4,081	3,000	3,000	3,100
应收账款	634	711	611	655	703
应收票据	7	6	7	7	8
其他应收款（合计）	42	34	49	53	56
存货	573	528	621	665	714
其他流动资产	998	51	95	150	210
流动资产合计	**7,129**	**7,038**	**6,863**	**7,242**	**7,742**
其他权益工具	205	143	143	143	143
长期股权投资	246	266	266	266	266
固定资产	1,363	1,327	1,368	1,449	1,541
在建工程	15	23	134	189	217
无形资产	348	484	574	661	747
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	234	92	181	181	181
非流动资产合计	**2,748**	**2,639**	**3,055**	**3,389**	**3,675**
总负债	**3,215**	**2,953**	**2,931**	**3,079**	**3,237**
短期借款	154	81	0	0	0
应付账款	973	935	921	980	1,045
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	907	729	774	829	888
流动负债合计	**3,138**	**2,827**	**2,805**	**2,952**	**3,110**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	66	114	114	114	114
非流动负债合计	**77**	**126**	**126**	**126**	**126**
股东权益	**6,663**	**6,724**	**6,987**	**7,553**	**8,181**
股本	746	745	745	745	745
公积金	1,110	1,046	1,046	1,046	1,046
未分配利润	4,824	5,103	5,366	5,932	6,560
归属母公司权益	6,649	6,724	6,987	7,553	8,181
少数股东权益	14	0	0	0	0

主要指标

盈利能力（%）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	40.3%	39.3%	38.9%	39.5%	39.8%
EBITDA 率	14.3%	15.2%	14.5%	14.8%	15.3%
EBIT 率	12.5%	12.7%	12.2%	12.4%	12.8%
税前净利润率	13.9%	14.5%	14.4%	14.8%	15.3%
归母净利润率	11.9%	12.7%	12.4%	12.8%	13.2%
ROA	9.4%	9.3%	9.4%	9.7%	10.0%
ROE（摊薄）	13.9%	13.4%	13.4%	13.7%	14.0%
经营性 ROIC	28.9%	39.9%	32.0%	29.9%	29.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	33%	31%	30%	29%	28%
流动比率	2.27	2.49	2.45	2.45	2.49
速动比率	2.09	2.30	2.23	2.23	2.26
归母权益/有息债务	41.63	70.50	349.33	377.65	409.04
有形资产/有息债务	58.85	94.97	461.61	492.73	527.62

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	18.48%	18.20%	18.00%	18.00%	18.00%
管理费用率	4.09%	4.73%	4.50%	4.50%	4.50%
财务费用率	-1.42%	-0.74%	-0.14%	-0.28%	-0.31%
研发费用率	5.40%	4.31%	4.30%	4.30%	4.30%
所得税率	14%	12%	14%	14%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.85	0.90	0.63	0.69	0.77
每股经营现金流	2.23	1.10	1.27	1.37	1.51
每股净资产	8.91	9.02	9.38	10.14	10.98
每股销售收入	10.44	9.52	10.12	10.86	11.65

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	14	15	14	13	12
PB	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.0	8.3	8.4	7.5	6.6
股息率	4.7%	5.0%	3.5%	3.9%	4.3%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP