



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 29 日

基础数据

08 月 28 日收盘价（元）	18.50
总市值（亿元）	137.61
总股本（亿股）	7.44

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】欧普照明：分红比例新高，盈利延续改善-2025.05.06

【兴证家电】欧普照明（603515.SH）2024 年三季报：Q3 营收短期承压，盈利能力延续改善-2024.10.30

【兴证家电】欧普照明（603515.SH）2024 年中报：Q2 营收短期承压，毛利改善持续兑现-2024.08.29

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰

S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

欧普照明(603515.SH)

Q2 营收降幅环比收窄，盈利能力阶段性承压

投资要点：

- 公司发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营收 32.16 亿元，同比-4.46%；归母净利润 3.69 亿元，同比-4.07%；扣非归母净利润 2.79 亿元，同比-12.98%；毛利率 38.07%，同比-1.22pct；归母净利率 11.48%，同比+0.05pct；扣非归母净利率 8.68%，同比-0.85pct。2025Q2 公司实现营收 17.25 亿元，同比-3.25%；归母净利润 2.28 亿元，同比-13.61%；扣非归母净利润 1.91 亿元，同比-12.14%；毛利率 39.58%，同比-0.44pct；归母净利率 13.21%，同比-1.59pct；扣非归母净利率 11.08%，同比-1.12pct。
- 25Q2 营收降幅环比收窄，商照、电商渠道贡献增量。分地区看，2025H1 公司内销/外销分别实现营收 28.70/3.13 亿元，同比-3.78%/-5.26%。分渠道看，预计 25Q2 家居渠道双位数下滑，商照渠道延续增长，电商渠道增速转正，海外渠道同比个位数下滑、降幅环比收窄。
- 毛利率下滑叠加非经收益减少，25Q2 盈利能力阶段性承压。25Q2 公司毛利率同比-0.44pct 至 39.58%。费用端，25Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.82/-0.42/+0.11/+1.14pct 至 17.94%/3.59%/4.40%/-1.19%，期间费用率同比+0.01pct 至 24.74%，内部控费提效成效兑现，财务费用率同比提升主要系利息收入减少。非经收益项中政府补助、投资收益增加增厚业绩，对外捐赠 0.3 亿元致营业外支出增加，25Q2 公司归母净利率同比-1.59pct 至 13.21%。
- 盈利预测与评级：公司为国内照明龙头企业，产品平台化、渠道多元化、数字化改革持续推进，内生提效兑现，盈利能力有望改善。我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 1.22 /1.30 /1.40 元，8 月 28 日收盘价对应动态 PE 分别为 15.2/14.2/13.3 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：地产销售复苏不及预期、原材料成本上涨、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7096	7158	7513	7886
同比增长	-9.0%	0.9%	5.0%	5.0%
归母净利润（百万元）	903	905	967	1039
同比增长	-2.3%	0.2%	6.9%	7.4%
毛利率	39.3%	39.2%	39.3%	39.4%
ROE	13.4%	13.0%	13.4%	13.9%
每股收益（元）	1.21	1.22	1.30	1.40
市盈率	15.2	15.2	14.2	13.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7038	7233	7635	8103
货币资金	1581	2261	2711	2982
交易性金融资产	4081	3693	3591	3707
应收票据及应收账款	717	627	644	670
预付款项	18	17	18	19
存货	528	534	562	591
其他	112	102	110	133
非流动资产	2639	2582	2482	2364
长期股权投资	266	269	270	269
固定资产	1327	1247	1156	1053
在建工程	23	39	47	49
无形资产	484	474	461	449
商誉	0	0	0	0
其他	538	553	548	544
资产总计	9677	9816	10117	10467
流动负债	2827	2733	2778	2854
短期借款	81	91	96	99
应付票据及应付账款	935	870	921	962
其他	1812	1772	1761	1793
非流动负债	126	123	123	123
长期借款	0	0	0	0
其他	126	123	123	123
负债合计	2953	2855	2901	2977
股本	745	744	744	744
未分配利润	5103	5206	5314	5431
少数股东权益	0	2	4	6
股东权益合计	6724	6961	7216	7490
负债及权益合计	9677	9816	10117	10467

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	903	905	967	1039
折旧和摊销	186	199	212	222
营运资金的变动	-204	-34	-27	-18
经营活动产生现金流量	819	1048	1096	1164
资本支出	-175	-118	-78	-73
长期投资	-3784	382	102	-115
投资活动产生现金流量	-3894	303	71	-122
债权融资	-72	10	5	3
股权融资	50	0	0	0
融资活动产生现金流量	-838	-673	-716	-771
现金净变动	-3911	680	450	272

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7096	7158	7513	7886
营业成本	4308	4354	4563	4783
税金及附加	58	57	60	66
销售费用	1291	1296	1360	1427
管理费用	336	308	323	339
研发费用	306	315	331	355
财务费用	-52	-39	-59	-71
投资收益	92	57	60	79
公允价值变动收益	8	0	0	0
信用减值损失	-21	-15	-10	-5
资产减值损失	-10	-10	-5	-5
营业利润	1012	1043	1085	1167
营业外收支	18	-10	20	20
利润总额	1030	1033	1105	1187
所得税	125	126	136	146
净利润	905	907	969	1041
少数股东损益	2	2	2	2
归属母公司净利润	903	905	967	1039
EPS(元)	1.21	1.22	1.30	1.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.0%	0.9%	5.0%	5.0%
营业利润增长率	-4.5%	3.1%	4.0%	7.5%
归母净利润增长率	-2.3%	0.2%	6.9%	7.4%
盈利能力				
毛利率	39.3%	39.2%	39.3%	39.4%
归母净利率	12.7%	12.6%	12.9%	13.2%
ROE	13.4%	13.0%	13.4%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	30.5%	29.1%	28.7%	28.4%
流动比率	2.49	2.65	2.75	2.84
速动比率	2.27	2.42	2.51	2.60
营运能力				
资产周转率	72.6%	73.4%	75.4%	76.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.21	1.22	1.30	1.40
每股经营现金	1.10	1.41	1.47	1.56
估值比率(倍)				
PE	15.2	15.2	14.2	13.3
PB	2.0	2.0	1.9	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn