

公司研究 | 点评报告 | 欧普照明 (603515.SH)

收入降幅收窄，经营利润小幅增长

报告要点

2025H1 公司实现营业收入 32.16 亿元，同比下滑 4.46%，实现归母净利润 3.69 亿元，同比下滑 4.07%，实现扣非归母净利润 2.79 亿元，同比下滑 12.98%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 17.25 亿元，同比下滑 3.25%，实现归母净利润 2.28 亿元，同比下滑 13.61%，实现扣非归母净利润 1.91 亿元，同比下滑 12.14%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

欧普照明 (603515.SH)

2025-09-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入降幅收窄，经营利润小幅增长

事件描述

公司发布 2025 年中报：2025H1 公司实现营业收入 32.16 亿元，同比下滑 4.46%，实现归母净利润 3.69 亿元，同比下滑 4.07%，实现扣非归母净利润 2.79 亿元，同比下滑 12.98%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 17.25 亿元，同比下滑 3.25%，实现归母净利润 2.28 亿元，同比下滑 13.61%，实现扣非归母净利润 1.91 亿元，同比下滑 12.14%。

事件评论

- **公司积极推进技术与产品创新，2025Q2 营收降幅环比收窄。**2025H1 公司实现营业收入 32.16 亿元，同比下滑 4.46%，其中国内业务收入为 28.70 亿元，同比下滑 3.78%，海外业务收入为 3.13 亿元，同比下滑 5.26%。技术方面，公司于 2025 年上半年推出第二代 SDL 智慧光谱技术，显著提升光谱品质、智能算法精度等，同时新增“多维健康照明”功能，形成可兼顾人体视觉感知和非视觉感知、生理节律与情绪疗愈等方面的健康光谱，可根据用户阅读、放松、睡眠等不同活动状态，实现智能全场景切换。产品方面，公司于报告期内推出多类新品，例如面向海外市场推出符合特定区域标准的高防护等级产品，针对用户对于墙壁开关从功能需求到审美表达需求的跃进，创新推出超薄开关“致荟”系列等。此外，2025Q2 公司实现营业收入 17.25 亿元，同比下滑 3.25%，降幅环比一季度略有收窄。
- **单 Q2 公司毛利率同比优化，经营利润小幅增长。**2025H1 公司毛利率同比下降 0.30 个百分点，其中国内业务毛利率同比下降 1.09 个百分点，海外业务毛利率同比下降 0.50 个百分点。在此基础上，2025H1 公司销售费用率同比增加 0.20 个百分点，管理费用率同比下降 0.31 个百分点，研发费用率同比下降 0.23 个百分点，综合使 2025H1 公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用减值&资产减值损失）为 3.27 亿元，同比下滑 3.05%，对应经营利润率为 10.16%，同比增加 0.15 个百分点。此外，2025Q2 公司毛利率同比增加 0.56 个百分点，销售费用率同比增加 0.18 个百分点，管理费用率同比下降 0.42 个百分点，研发费用率同比增加 0.11 个百分点，综合使 2025Q2 公司经营利润为 2.22 亿元，同比增长 0.21%，对应经营利润率为 12.89%，同比增加 0.45 个百分点。经营质量方面，2025H1/2025Q2 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4108 万元/-267 万元（上年同期分别为 1.26 亿元/2.98 亿元），主要系因项目投入未达到回收期及受国补政策影响，回款周期有所延后所致。
- **投资建议：**公司在照明行业深耕二十余年，在品牌、渠道、研发技术、生产运营、人才及管理等方面建立了较强竞争优势，在此基础上公司不断完善数智化建设及内部管理制度建设，以国际化标准打造并优化信息系统、管理制度及流程等，进一步提高经营管理水平和效率。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.07、9.72 和 10.65 亿元，对应 PE 分别为 15.17、14.16 和 12.92 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、主要原材料价格波动的风险；
- 2、市场竞争加剧带来的份额和盈利效率回落风险。

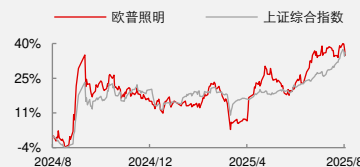
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.50
总股本(万股)	74,382
流通A股/B股(万股)	73,635/0
每股净资产(元)	8.64
近12月最高/最低价(元)	20.51/13.67

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收环比改善，费用率增加致业绩小幅回落》
2025-05-06
- 《营收承压下滑，毛利率持续改善》2024-11-11
- 《行业承压导致营收下滑，毛利率实现提升》
2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、主要原材料价格波动的风险。公司主要原材料为铜、冷轧板、PC 料、亚克力等，其价格波动将对公司的生产成本产生影响。若原材料价格出现大幅波动，公司的盈利水平将可能因此出现波动。

2、市场竞争加剧带来的份额和盈利效率回落风险。照明行业存在着竞争加剧的可能，一方面 LED 照明市场竞争较为激烈，行业结构和格局在不断变化；另一方面，外部跨界竞争加剧，公司面临的市场竞争压力可能增强。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7096	7158	7513	7975	货币资金	1581	1768	2595	3548
营业成本	4308	4370	4567	4833	交易性金融资产	4081	4081	4081	4081
毛利	2788	2787	2946	3142	应收账款	711	638	678	743
%营业收入	39%	39%	39%	39%	存货	528	520	552	584
营业税金及附加	58	54	56	60	预付账款	18	18	19	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	118	114	120	124
销售费用	1291	1317	1375	1456	流动资产合计	7038	7138	8044	9100
%营业收入	18%	18%	18%	18%	长期股权投资	266	266	266	266
管理费用	336	315	327	347	投资性房地产	47	25	14	1
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	1327	1785	2039	2106
研发费用	306	301	316	335	无形资产	484	646	741	770
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-52	-54	-68	-95	递延所得税资产	126	126	126	126
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	388	396	227	176
加: 资产减值损失	-10	-3	-3	-3	资产总计	9677	10382	11457	12545
信用减值损失	-21	-5	-10	-10	短期贷款	81	0	0	0
公允价值变动收益	8	20	15	15	应付款项	935	873	947	1005
投资收益	92	93	94	100	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1012	1118	1187	1301	应付职工薪酬	295	277	313	323
%营业收入	14%	16%	16%	16%	应交税费	102	103	117	118
营业外收支	18	-10	0	0	其他流动负债	1415	1355	1403	1448
利润总额	1030	1108	1187	1301	流动负债合计	2827	2608	2779	2894
%营业收入	15%	15%	16%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	125	199	214	234	应付债券	0	0	0	0
净利润	905	909	973	1067	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	903	907	972	1065	其他非流动负债	123	123	123	123
少数股东损益	2	1	1	2	负债合计	2953	2734	2905	3020
EPS (元)	1.21	1.22	1.31	1.43	归属于母公司所有者权益	6724	7647	8550	9520
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	1	3	4
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6724	7648	8552	9525
经营活动现金流净额	819	1192	1192	1237	负债及股东权益	9677	10382	11457	12545
取得投资收益收回现金	65	93	94	100	基本指标				
长期股权投资	-20	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-100	-1019	-642	-450	每股收益	1.21	1.22	1.31	1.43
其他	-3840	2	184	66	每股经营现金流	1.10	1.60	1.60	1.66
投资活动现金流净额	-3894	-923	-364	-284	市盈率	13.55	15.17	14.16	12.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.82	1.80	1.61	1.45
股权融资	50	0	0	0	EV/EBITDA	10.97	9.73	10.13	8.43
银行贷款增加 (减少)	-73	-81	0	0	总资产收益率	9.3%	8.7%	8.5%	8.5%
筹资成本	-628	-1	0	0	净资产收益率	13.4%	11.9%	11.4%	11.2%
其他	-187	0	0	0	净利率	12.7%	12.7%	12.9%	13.4%
筹资活动现金流净额	-838	-82	0	0	资产负债率	30.5%	26.3%	25.4%	24.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3914	187	827	953	总资产周转率	0.73	0.69	0.66	0.64

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。