

公司研究

智能照明夯实盈利，特别分红回报股东

——欧普照明（603515.SH）2025 年报和 2026 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2025&26Q1 业绩，表现符合预期。2025 年公司收入 69.70 亿元，同比-1.78%，归母净利润 9.20 亿元，同比+1.94%，扣非归母净利润 7.79 亿元，同比+4.41%；25Q4 营收 20.62 亿元，同比+1.67%，归母净利润 3.44 亿元，同比+22.05%，扣非净利润 3.18 亿元，同比+29.98%。2026Q1 营收 14.92 亿元，同比+0.09%，归母净利润 1.31 亿元，同比-7.18%，扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+3.39%。

点评：

2025 年商业照明增长呈现韧性，智能照明领域布局持续强化公司竞争力。分渠道看，2025 年商照渠道收入同比大个数增长，主要系公司加大细分领域拓展，在道路照明领域表现亮眼，并持续挖掘车库、医疗、植物等新商照方向；内需承压背景下，公司依靠智慧照明解决方案渗透率提升，家用照明内销基本维稳，2025 年家居、电商渠道收入同比略降。分内外销看，2025 年内销/外销收入同比分别-1.8%/+0.2%，公司仍持续推进自主品牌出海。

产品结构提升优化毛利率，2025 年降本增效成果有所显现。2025 年毛利率 39.33%，同比略增，26Q1 毛利率 37.27%，同比+1.0pct，主要系公司推进技术创新及智能化产品升级，基本对冲原材料价格波动。2025 年销售/管理/研发/财务费用率为 17.41%/3.87%/4.26%/-0.44%，同比分别-0.8/-0.9/0.0/+0.3pct，26Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 19.42%/4.54%/4.83%/-0.52%，同比分别+0.9/-0.2/+0.2/+0.3pct，2026 年以来公司费用投放力度有所加大。

注重股东回报，2026 年推出特别分红，价值属性凸显。2025 年公司拟分红 6.29 亿元，分红率 68.33%，对应股息率超 4%。2025 年 4 月公司公告《关于未来三年（2025-2027 年）股东分红回报规划的议案》，规划在满足正常经营的资金需求的前提下，2025-27 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%。2025 年年报中公司宣布 2026 年拟增加特别分红，并将于 2026 年中期进行相关利润分配。

盈利预测、估值与评级：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，推进自主品牌出海进程。考虑到公司今年加大费用投放，略微下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至 9.57/10.26 亿元（下调 7.4%/10.3%），新增 2028 年归母净利润预测为 11.14 亿元，2026-2028 年归母净利润同比增速分别为 4.0%/7.1%/8.6%，现价对应 PE 分别为 15/14/13 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。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,096	6,970	7,701	8,367	9,115
营业收入增长率	-8.96%	-1.78%	10.48%	8.66%	8.93%
归母净利润（百万元）	903	920	957	1,026	1,114
归母净利润增长率	-2.28%	1.94%	4.01%	7.11%	8.60%
EPS（元）	1.21	1.24	1.29	1.38	1.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.43%	13.13%	13.05%	13.33%	13.77%
P/E	16	16	15	14	13
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-24；公司 2024 年末、2025 年末、最新总股本分别为 745.23、743.82、743.21 百万股

增持（维持）

当前价：19.80 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)	7.43
总市值(亿元)	147.16
一年最低/最高(元)	14.63/21.16
近 3 月换手率	17.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.56	-0.15	8.78
绝对	1.96	1.18	34.90

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-06-03）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,096	6,970	7,701	8,367	9,115
营业成本	4,308	4,228	4,674	5,078	5,562
折旧和摊销	169	171	23	46	69
税金及附加	58	57	62	67	73
销售费用	1,291	1,214	1,344	1,456	1,549
管理费用	336	270	308	326	346
研发费用	306	297	331	360	383
财务费用	-52	-31	-15	-4	20
投资收益	92	74	77	81	77
营业利润	1,012	1,083	1,113	1,192	1,295
利润总额	1,030	1,083	1,113	1,192	1,295
所得税	125	161	156	167	181
净利润	905	923	957	1,026	1,114
少数股东损益	2	2	0	0	0
归属母公司净利润	903	920	957	1,026	1,114
EPS(元)	1.21	1.24	1.29	1.38	1.50

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	819	690	588	559	825
净利润	903	920	957	1,026	1,114
折旧摊销	169	171	23	46	69
净营运资金增加	-818	348	476	557	448
其他	566	-749	-868	-1,070	-805
投资活动产生现金流	-3,894	194	102	-444	-523
净资本支出	-175	-362	-450	-450	-450
长期投资变化	266	261	0	0	0
其他资产变化	-3,985	295	552	6	-73
融资活动现金流	-838	-744	-610	-238	-153
股本变化	-1	-1	-1	0	0
债务净变化	-64	-73	-2	439	583
无息负债变化	-197	-276	486	268	347
净现金流	-3,911	139	80	-123	149

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	39.3%	39.3%	39.3%	39.3%	39.0%
EBITDA 率	15.2%	16.9%	13.6%	14.0%	14.4%
EBIT 率	12.7%	14.4%	13.3%	13.4%	13.7%
税前净利润率	14.5%	15.5%	14.5%	14.3%	14.2%
归母净利润率	12.7%	13.2%	12.4%	12.3%	12.2%
ROA	9.3%	9.6%	9.2%	8.9%	8.7%
ROE (摊薄)	13.4%	13.1%	13.0%	13.3%	13.8%
经营性 ROIC	39.9%	33.8%	25.0%	21.3%	19.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	31%	27%	30%	33%	37%
流动比率	2.49	2.75	2.39	2.08	1.86
速动比率	2.30	2.55	2.19	1.91	1.71
归母权益/有息债务	70.50	316.18	366.88	16.76	7.76
有形资产/有息债务	94.97	402.53	483.54	23.18	11.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	9,677	9,619	10,428	11,490	12,816
货币资金	1,581	1,717	1,797	1,673	1,823
交易性金融资产	4,081	3,643	3,000	3,000	3,100
应收账款	711	824	769	887	985
应收票据	6	21	12	15	19
其他应收款 (合计)	34	31	36	38	42
存货	528	507	591	625	685
其他流动资产	51	47	824	1,368	1,844
流动资产合计	7,038	6,838	7,070	7,649	8,542
其他权益工具	143	143	143	143	143
长期股权投资	266	261	261	261	261
固定资产	1,327	1,249	1,530	1,805	2,066
在建工程	23	196	220	233	239
无形资产	484	557	645	731	816
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	92	115	179	179	179
非流动资产合计	2,639	2,780	3,358	3,841	4,274
总负债	2,953	2,604	3,088	3,795	4,725
短期借款	81	9	0	439	1,022
应付账款	935	789	954	1,029	1,100
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	729	694	946	1,141	1,368
流动负债合计	2,827	2,483	2,954	3,671	4,599
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	114	113	122	112	114
非流动负债合计	126	121	134	124	126
股东权益	6,724	7,015	7,340	7,695	8,091
股本	745	744	743	743	743
公积金	1,046	1,041	1,041	1,041	1,041
未分配利润	5,103	5,361	5,686	6,041	6,437
归属母公司权益	6,724	7,012	7,338	7,693	8,089
少数股东权益	0	2	2	2	2

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	18.20%	17.41%	17.45%	17.40%	17.00%
管理费用率	4.73%	3.87%	4.00%	3.90%	3.80%
财务费用率	-0.74%	-0.44%	-0.19%	-0.04%	0.22%
研发费用率	4.31%	4.26%	4.30%	4.30%	4.20%
所得税率	12%	15%	14%	14%	14%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.90	0.85	0.90	0.97	1.05
每股经营现金流	1.10	0.93	0.79	0.75	1.11
每股净资产	9.02	9.43	9.87	10.35	10.88
每股销售收入	9.52	9.37	10.36	11.26	12.26

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	16	16	15	14	13
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.6	8.9	10.7	10.1	9.4
股息率	4.5%	4.3%	4.6%	4.9%	5.3%

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的具体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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼