

家用电器

2026年04月27日

欧普照明 (603515)

——25 年报暨 26 年一季报点评：盈利能力稳健，专业照明领域版图持续扩张

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月27日

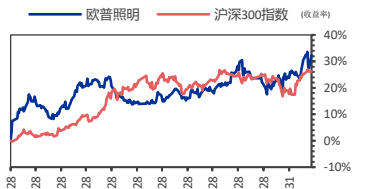
收盘价 (元)	20.74
一年内最高/最低 (元)	21.16/15.38
市净率	2.2
股息率% (分红/股价)	4.34
流通 A 股市值 (百万元)	15,271
上证指数/深证成指	4,086.34/14,995.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产 (元)	9.61
资产负债率%	25.22
总股本/流通 A 股 (百万)	743/736
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 业绩表现符合预期。**公司 2025 年实现营业收入 69.70 亿元，同比-1.78%，实现归母净利润 9.20 亿元，同比+1.94%，实现扣非后归母净利润 7.79 亿元，同比增长+4.41%；其中 25Q4 单季度实现营业收入 20.62 亿元，同比+1.67%，实现归母净利润 3.44 亿元，同比+22.05%，实现扣非后归母净利润 3.18 亿元，同比增长+29.98%。同期，公司发布 26 年一季报，26Q1 实现营业收入 14.92 亿元，同比+0.09%，实现归母净利润 1.31 亿元，同比-7.18%，实现扣非后归母净利润 0.91 亿元，同比增长+3.39%，整体表现均符合我们前瞻预期。
- 分业务板块看，家居照明业务方面**，公司紧抓全屋智能化趋势深化的行业机遇，积极优化家居渠道布局，通过优化现有店态，加速覆盖并构建高效的渠道网络，25 年智能解决方案销售实现翻倍增长。**商用照明业务方面**，公司在**工业照明领域**为全球领先驱动技术企业中国区厂房提供全栈式照明技术更新服务，涵盖能源看板、远程管理与空间恒照度等一体化方案；在商业连锁领域为大湾区核心 TOD (Transit-Oriented Development) 城市超级综合体项目提供照明解决方案；**道路照明领域** 25 年成功中标北京中心城区路灯节能改造等标杆工程，在昆明等地以能源托管模式开展大规模照明节能改造与系统升级。此外，公司持续**拓展照明新赛道**，发布专为**车库、车场**设计的自组网智能解决方案，并成功应用于多个大型商业综合体停车场；发布针对**医疗行业**的照明解决方案 1.0，聚焦医院公共空间、专业诊疗区及全域智能管理三大场景；在**植物照明领域**，公司推出覆盖设施农业与植物工厂的植物照明货架及植物生长环境控制系统，实现温、光、水、肥的智能协同调控，打造从光源到生态的完整解决方案，并于 25 年与上海农科院合作实验验证该系统可有效优化作物生长周期与营养品质，进一步拓宽公司专业照明领域版图。
- 盈利能力稳健。**公司 25 年实现销售毛利率 39.33%，同比微增 0.04pct。期间费用方面，公司 25 年实现销售费用率 17.41%，同比-0.79pct，管理费用率 3.87%，同比-0.86pct，财务费用率-0.44%，同比+0.30pct；此外，公司 25 年研发费用率同比-0.05pct 至 4.26%，最终录得公司 25 年净利率 13.24%，同比+0.49pct。26Q1 公司分别实现毛/净利率 37.27%/8.83%，同比分别+0.95pct/-0.66pct，整体盈利能力保持稳健。
- 维持“买入”投资评级。**我们略下调此前对于公司 26-27 年盈利预测至 9.68/10.21 亿元（前值为 10.00/10.54 亿元），新增 28 年盈利预测 10.72 亿元，同比+5.1%/+5.5%/+5.0%，对应当前市盈率分别为 16/15/14 倍。公司 25 年每股拟派发现金红利 0.85 元（含税），对应当前股息率 4.1%，近年来公司将分红比例由 40%+提升至 60%+，红利属性凸显，具备长期配置价值，维持“买入”投资评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；地产数据低迷风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,970	1,492	7,687	8,072	8,425
同比增长率 (%)	-1.8	0.1	10.3	5.0	4.4
归母净利润 (百万元)	920	131	968	1,021	1,072
同比增长率 (%)	1.9	-7.2	5.1	5.5	5.0
每股收益 (元/股)	1.26	0.18	1.30	1.37	1.44
毛利率 (%)	39.3	37.3	39.4	39.5	39.6
ROE (%)	13.1	1.8	13.2	13.3	13.3
市盈率	17		16	15	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,096	6,970	7,687	8,072	8,425
其中：营业收入	7,096	6,970	7,687	8,072	8,425
减：营业成本	4,308	4,228	4,659	4,884	5,089
减：税金及附加	58	57	62	65	68
主营业务利润	2,730	2,685	2,966	3,123	3,268
减：销售费用	1,291	1,214	1,368	1,429	1,483
减：管理费用	336	270	315	331	345
减：研发费用	306	297	331	347	362
减：财务费用	-52	-31	-26	-29	-33
经营性利润	849	935	978	1,045	1,111
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-21	-6	-9	-5	-5
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-10	-11	-12	-9	-11
加：投资收益及其他	186	161	180	170	168
营业利润	1,012	1,083	1,137	1,201	1,262
加：营业外净收入	18	1	0	0	0
利润总额	1,030	1,083	1,137	1,201	1,262
减：所得税	125	161	167	178	188
净利润	905	923	970	1,023	1,075
少数股东损益	2	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	903	920	968	1,021	1,072

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。