

欧普照明 (603515)

证券研究报告

2026年04月27日

平稳收官，韧性尽显

事件：

2025年，公司实现营业收入69.7亿元（同比-1.8%，下同），归母净利润9.2亿元（+1.9%），扣非归母净利润7.8亿元（+4.4%）。单2025Q4看，公司实现营业收入20.6亿元（+1.7%），归母净利润3.44亿元（+22.0%），扣非归母净利润3.18亿元（+30.0%）。

2026Q1，公司实现营业收入14.9亿元（同比+0.1%，下同），归母净利润1.3亿元（-7.2%），扣非归母净利润0.9亿元（+3.4%）。

公司2025年分红6.3亿元（含税），分红比例68.3%，同时，公司公告拟增加2026年中期特别分红，与股东共享公司经营发展成果。

点评：

公司积极寻求业务增长点。一方面着力开拓商照头部客户，实践行业智能解决方案的复制推广，一方面在2025年推出全新高端设计品牌OLL，以简明卓越的设计美学和智趣丰富的体验价值与大众产品区隔开来，有望逐渐贡献增量。渠道方面，公司持续升级智能门店体验与推动流通网点下沉，重点转化欧普智能家居生态体系，培育增长新动能。

毛利率持续保持提升，盈利整体稳健。公司2025年毛利率39.3%（同比基本持平），其中2025Q4毛利率42.0%（+1.9pct），呈现良好发展势头，我们预计与公司持续推进降本增效有关。2025年公司整体费用率优化至25.1%（-1.4pct），尤其以25Q4期间费用率改善最为明显（同比-5.5pct至22.2%）。综合影响下公司2025年归母净利率为13.2%（+0.5pct），25Q4则提升2.8pct至16.7%，创上市以来单季度净利率最高记录。2026Q1公司毛利率延续改善趋势，同比+1pct至37.3%，期间费用率28.3%（+1.1pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比分别+0.9/-0.2/+0.2/+0.3pct，综合影响下归母净利率为8.8%（-0.7pct）。

投资建议：欧普作为国内家居照明龙头，长期深耕国内多元化渠道建设，研发夯实产品竞争力，规模持续领先市场。公司抓住行业智能化契机快速切入，升级产品与解决方案，优化门店形象与体验，修炼渠道效率和长期发展实力。同时，公司积极拓宽产品应用领域与销售市场，在商照领域积累丰富的行业照明解决方案及项目服务经验，并聚焦海外重点市场进行渠道布局，有望打造多条增长曲线。预计公司26-28年归母净利润10.1/10.9/11.8亿元（26-27年前值为9.3/10.2亿元，25Q4业绩提升显著，叠加26Q1毛利率改善和扣非归母净利润增长，因此上调预期），对应动态PE分别为15.2x/14.1x/13.1x，维持“买入”评级。

风险提示：平台化带动盈利不及预期风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、行业竞争加剧风险、房地产行业波动风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,096.34	6,970.15	7,653.33	8,297.14	8,937.50
增长率(%)	(8.96)	(1.78)	9.80	8.41	7.72
EBITDA(百万元)	1,382.32	1,459.33	1,222.96	1,312.21	1,404.49
归属母公司净利润(百万元)	902.97	920.50	1,014.09	1,093.47	1,176.03
增长率(%)	(2.28)	1.94	10.17	7.83	7.55
EPS(元/股)	1.21	1.24	1.36	1.47	1.58
市盈率(P/E)	17.12	16.76	15.20	14.10	13.11
市净率(P/B)	2.30	2.20	1.92	1.69	1.49
市销率(P/S)	2.18	2.21	2.01	1.86	1.72
EV/EBITDA	4.45	5.31	6.62	5.63	3.97

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/照明设备 II
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	20.74元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	743.21
流通A股股本(百万股)	736.33
A股总市值(百万元)	15,414.13
流通A股市值(百万元)	15,271.44
每股净资产(元)	9.61
资产负债率(%)	25.22
一年内最高/最低(元)	21.16/15.38

作者

周嘉乐 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525060005
zhoujiale@tfzq.com

李双亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525120002
lishuangliang@tfzq.com

宗艳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070002
zongyan@tfzq.com

金昊田 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525050003
jinhaotian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《欧普照明-季报点评:收入逐季企稳,迈入智能健康时代》2025-11-01
- 《欧普照明-半年报点评:营收端相对底部,盈利能力稳健》2025-08-28
- 《欧普照明-年报点评报告:营收降幅收窄,分红比例提升》2025-04-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,581.05	1,716.56	4,087.16	4,806.82	6,627.09	营业收入	7,096.34	6,970.15	7,653.33	8,297.14	8,937.50
应收票据及应收账款	717.10	844.76	629.27	968.76	752.61	营业成本	4,308.01	4,228.49	4,634.15	5,017.45	5,400.82
预付账款	18.32	19.93	19.62	23.20	22.89	营业税金及附加	58.33	56.52	62.06	67.28	72.48
存货	528.02	507.46	631.37	601.65	725.58	销售费用	1,291.19	1,213.66	1,355.57	1,477.90	1,591.97
其他	4,193.65	3,749.44	3,103.64	3,104.30	3,114.42	管理费用	335.69	269.56	311.29	337.47	363.52
流动资产合计	7,038.14	6,838.15	8,471.07	9,504.74	11,242.60	研发费用	306.02	296.92	326.03	353.45	380.73
长期股权投资	266.04	261.23	261.23	261.23	261.23	财务费用	(52.47)	(30.96)	(41.65)	(46.81)	(50.43)
固定资产	1,327.41	1,248.61	1,058.80	879.74	706.69	资产/信用减值损失	(31.92)	(16.31)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
在建工程	22.95	195.86	221.36	243.49	267.84	公允价值变动收益	8.17	1.75	0.00	0.00	0.00
无形资产	484.22	557.45	606.75	652.40	694.38	投资净收益	91.90	74.46	80.00	84.00	88.20
其他	538.39	517.36	592.68	581.26	575.95	其他	94.27	86.83	96.00	100.00	104.00
非流动资产合计	2,639.02	2,780.50	2,740.81	2,618.13	2,506.09	营业利润	1,012.00	1,082.69	1,161.89	1,254.39	1,350.62
资产总计	9,677.16	9,618.65	11,211.88	12,122.87	13,748.69	营业外收入	22.09	33.72	30.00	30.00	30.00
短期借款	80.60	8.77	10.00	10.00	10.00	营业外支出	4.24	33.16	10.00	10.00	10.00
应付票据及应付账款	934.65	788.55	1,122.18	946.59	1,280.25	利润总额	1,029.85	1,083.25	1,181.89	1,274.39	1,370.62
其他	1,812.23	1,685.80	1,920.80	1,911.40	2,024.83	所得税	125.09	160.64	165.46	178.41	191.89
流动负债合计	2,827.47	2,483.11	3,052.98	2,867.98	3,315.07	净利润	904.75	922.61	1,016.42	1,095.98	1,178.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.78	2.11	2.33	2.51	2.70
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	902.97	920.50	1,014.09	1,093.47	1,176.03
其他	125.63	120.98	107.82	107.82	107.82	每股收益(元)	1.21	1.24	1.36	1.47	1.58
非流动负债合计	125.63	120.98	107.82	107.82	107.82						
负债合计	2,953.10	2,604.09	3,160.80	2,975.81	3,422.89	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.02	2.13	4.46	6.97	9.67	成长能力					
股本	745.23	743.82	743.21	743.21	743.21	营业收入	-8.96%	-1.78%	9.80%	8.41%	7.72%
资本公积	645.90	640.54	639.71	639.71	639.71	营业利润	-4.54%	6.99%	7.31%	7.96%	7.67%
留存收益	5,503.35	5,761.18	6,775.27	7,868.74	9,044.77	归属于母公司净利润	-2.28%	1.94%	10.17%	7.83%	7.55%
其他	(170.43)	(133.11)	(111.57)	(111.57)	(111.57)	获利能力					
股东权益合计	6,724.06	7,014.56	8,051.08	9,147.06	10,325.79	毛利率	39.29%	39.33%	39.45%	39.53%	39.57%
负债和股东权益总计	9,677.16	9,618.65	11,211.88	12,122.87	13,748.69	净利率	12.72%	13.21%	13.25%	13.18%	13.16%
						ROE	13.43%	13.13%	12.60%	11.96%	11.40%
						ROIC	69.51%	144.79%	83.05%	143.43%	100.57%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	30.52%	27.07%	28.19%	24.55%	24.90%
净利润	904.75	922.61	1,014.09	1,093.47	1,176.03	净负债率	-22.09%	-24.16%	-50.50%	-52.32%	-63.97%
折旧摊销	178.59	176.49	168.73	174.64	178.30	流动比率	2.49	2.75	2.77	3.31	3.39
财务费用	5.22	(16.70)	(41.65)	(46.81)	(50.43)	速动比率	2.30	2.55	2.57	3.10	3.17
投资损失	(91.90)	(74.46)	(80.00)	(84.00)	(88.20)	营运能力					
营运资金变动	794.98	(398.30)	240.16	(493.01)	529.39	应收账款周转率	10.45	8.93	10.38	10.38	10.38
其它	(972.50)	80.24	2.33	2.51	2.70	存货周转率	12.89	13.46	13.44	13.46	13.47
经营活动现金流	819.14	689.87	1,303.66	646.79	1,747.79	总资产周转率	0.73	0.72	0.73	0.71	0.69
资本支出	248.29	337.79	66.88	63.36	71.57	每股指标(元)					
长期投资	19.81	(4.81)	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.21	1.24	1.36	1.47	1.58
其他	(4,162.50)	(138.48)	939.03	(37.29)	(49.52)	每股经营现金流	1.10	0.93	1.75	0.87	2.35
投资活动现金流	(3,894.40)	194.49	1,005.92	26.07	22.05	每股净资产	9.02	9.43	10.83	12.30	13.88
债权融资	(11.87)	(42.24)	40.92	46.81	50.43	估值比率					
股权融资	(870.63)	30.55	20.10	0.00	0.00	市盈率	17.12	16.76	15.20	14.10	13.11
其他	44.11	(732.69)	0.00	0.00	0.00	市净率	2.30	2.20	1.92	1.69	1.49
筹资活动现金流	(838.39)	(744.37)	61.02	46.81	50.43	EV/EBITDA	4.45	5.31	6.62	5.63	3.97
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	5.07	6.01	7.68	6.49	4.55
现金净增加额	(3,913.64)	139.99	2,370.59	719.67	1,820.27						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com