

## 公司研究 | 点评报告 | 欧普照明 (603515.SH)

# 季度营收实现韧性增长，盈利能力有所优化

### 报告要点

2025 年公司实现营业收入 69.70 亿元，同比下降 1.78%；归母净利润 9.20 亿元，同比增长 1.94%；扣非归母净利润 7.79 亿元，同比增长 4.41%。单季度看，2025Q4 实现营收 20.62 亿元，同比增长 1.67%；归母净利润 3.44 亿元，同比增长 22.05%；扣非归母净利润 3.18 亿元，同比增长 29.98%。2026 年 Q1 公司实现营业收入 14.92 亿元，同比增长 0.09%；归母净利润 1.31 亿元，同比下降 7.18%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比增长 3.39%。公司拟每 10 股派发现金红利 8.5 元（含税），合计分红 6.29 亿元，占归母净利润的 68.33%。同时，公司计划于 2026 年中期进行特别分红。

### 分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

欧普照明 (603515.SH)

2026-04-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 季度营收实现韧性增长，盈利能力有所优化

### 事件描述

**公司披露 2025 年年报及 2026 年一季报：**2025 年公司实现营业收入 69.70 亿元，同比下降 1.78%；归母净利润 9.20 亿元，同比增长 1.94%；扣非归母净利润 7.79 亿元，同比增长 4.41%。单季度看，2025Q4 实现营收 20.62 亿元，同比增长 1.67%；归母净利润 3.44 亿元，同比增长 22.05%；扣非归母净利润 3.18 亿元，同比增长 29.98%。2026Q1 公司实现营业收入 14.92 亿元，同比增长 0.09%；归母净利润 1.31 亿元，同比下降 7.18%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比增长 3.39%。公司拟每 10 股派发现金红利 8.5 元（含税），合计分红 6.29 亿元，占归母净利润的 68.33%。同时，公司计划于 2026 年中期进行特别分红。

### 事件评论

- **业务结构持续优化，营收稳健增长。**2025 年中国通用照明市场受房地产行业持续低迷及终端需求收缩影响，市场规模约为 2131 亿元，同比下降 11%。在外部环境承压的背景下，公司主动推进业务结构调整与渠道转型，公司推出了 SDL2.0 智慧光谱技术与“清澈光 2.0”光谱技术，打造“光谱+AI+物联网”系统解决方案，逐步实现从单品销售向全屋智能交付模式的转型升级。2025 年公司实现营业收入 69.70 亿元，同比下降 1.78%，其中 2025Q4 实现营收 20.62 亿元，同比增长 1.67%。2026Q1 公司实现营业收入 14.92 亿元，同比增长 0.09%，或主要受益于电商渠道和商用照明业务表现较为亮眼。
- **毛利率提升叠加费用管控，经营效率持续优化。**从盈利能力来看，2025 年公司整体毛利率为 39.33%，同比提升 0.04pct；其中 2025Q4 毛利率为 41.96%，同比提升 1.94pct。分地区来看，2025 年海外市场毛利率达 43.45%，同比提升 2.05pct，高于国内市场的 38.63%，海外收入占比的提升，驱动公司整体盈利结构的优化，同时，公司通过落地星巴克、麦当劳等国际连锁品牌项目，强化品牌溢价能力与全球渠道渗透力。费用端，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.41%/3.87%/4.26%/-0.44%，同比分别-0.78/-0.86/-0.05/+0.30pct；其中 2025Q4 上述费用率分别同比-2.90/-2.74/+0.10/+0.07pct，费用管控效果显著。综合影响下，2025 年公司实现经营性利润（营业收入-营业成本-税金及附加-销售/管理/研发费用+信用减值损失+资产减值损失）8.89 亿元，同比增长 16.14%；经营性利润率同比提升 1.97pct，其中，2025Q4 经营性利润为 3.81 亿元，同比增长 85.67%，公司盈利弹性持续释放。2026Q1 公司毛利率为 37.27%，同比提升 0.96pct，延续改善趋势。期间费用方面，公司 2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.42%/4.54%/4.83%/-0.52%，同比分别+0.88/-0.22/+0.18/+0.29pct，经营性利润为 1.04 亿元，同比基本持平，报告期内归母净利润的下滑主要受非经常性损益减少影响，政府补助及金融资产公允价值变动收益均同比下降；而扣非后归母净利润实现稳健增长。
- **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 2026-2028 年归母净利润分别为 9.72、10.36 和 11.19 亿元，对应 PE 分别为 15.66、14.69 和 13.60 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)	20.48
总股本(万股)	74,321
流通A股/B股(万股)	73,633/0
每股净资产(元)	9.61
近12月最高/最低价(元)	21.16/16.10

注：股价为 2026 年 4 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

- 《营收降幅环比收窄，扣非净利率同比提升》2025-11-10
- 《收入降幅收窄，经营利润小幅增长》2025-09-02
- 《营收环比改善，费用率增加致业绩小幅回落》2025-05-06



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**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>6970</b>	<b>7350</b>	<b>7817</b>	<b>8385</b>	货币资金	1717	2308	3017	3858
营业成本	4228	4463	4732	5061	交易性金融资产	3643	3643	3643	3643
<b>毛利</b>	<b>2742</b>	<b>2887</b>	<b>3085</b>	<b>3324</b>	应收账款	824	734	829	906
%营业收入	39%	39%	39%	40%	存货	507	541	574	611
营业税金及附加	57	55	59	63	预付账款	20	19	21	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	128	121	128	137
销售费用	1214	1330	1431	1543	<b>流动资产合计</b>	<b>6838</b>	<b>7367</b>	<b>8212</b>	<b>9178</b>
%营业收入	17%	18%	18%	18%	长期股权投资	261	261	261	261
管理费用	270	323	340	365	投资性房地产	42	18	6	2
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1249	1795	2068	2426
研发费用	297	331	352	369	无形资产	557	743	875	898
%营业收入	4%	5%	5%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-31	-39	-76	-101	递延所得税资产	122	122	122	122
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	549	615	697	804
加: 资产减值损失	-11	-3	-3	-3	<b>资产总计</b>	<b>9619</b>	<b>10921</b>	<b>12241</b>	<b>13691</b>
信用减值损失	-6	-5	-10	-10	短期贷款	9	0	0	0
公允价值变动收益	2	20	15	15	应付款项	789	906	957	998
投资收益	74	96	98	105	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1083</b>	<b>1155</b>	<b>1220</b>	<b>1318</b>	应付职工薪酬	266	305	315	334
%营业收入	16%	16%	16%	16%	应交税费	97	113	114	123
营业外收支	1	-10	0	0	其他流动负债	1323	1359	1408	1443
<b>利润总额</b>	<b>1083</b>	<b>1145</b>	<b>1220</b>	<b>1318</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>2483</b>	<b>2682</b>	<b>2793</b>	<b>2897</b>
%营业收入	16%	16%	16%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	161	172	183	198	应付债券	0	0	0	0
净利润	923	973	1037	1121	递延所得税负债	2	2	2	2
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>920</b>	<b>972</b>	<b>1036</b>	<b>1119</b>	其他非流动负债	119	119	119	119
少数股东损益	2	1	2	2	<b>负债合计</b>	<b>2604</b>	<b>2803</b>	<b>2914</b>	<b>3018</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.24</b>	<b>1.31</b>	<b>1.39</b>	<b>1.51</b>	归属于母公司所有者权益	7012	8114	9322	10666
					少数股东权益	2	4	5	7
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>7015</b>	<b>8118</b>	<b>9327</b>	<b>10673</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>9619</b>	<b>10921</b>	<b>12241</b>	<b>13691</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>690</b>	<b>1630</b>	<b>1166</b>	<b>1278</b>					
取得投资收益收回现金	83	96	98	105	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	5	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	6	-1069	-488	-450	每股收益	1.24	1.31	1.39	1.51
其他	101	-55	-67	-92	每股经营现金流	0.93	2.19	1.57	1.72
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>194</b>	<b>-1029</b>	<b>-457</b>	<b>-437</b>	市盈率	14.76	15.66	14.69	13.60
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.94	1.88	1.63	1.43
股权融资	10	-1	0	0	EV/EBITDA	10.95	9.66	10.44	8.88
银行贷款增加(减少)	-72	-9	0	0	总资产收益率	9.6%	8.9%	8.5%	8.2%
筹资成本	-663	0	0	0	净资产收益率	13.1%	12.0%	11.1%	10.5%
其他	-19	0	0	0	净利率	13.2%	13.2%	13.3%	13.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-744</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	27.1%	25.7%	23.8%	22.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>140</b>	<b>592</b>	<b>709</b>	<b>841</b>	总资产周转率	0.72	0.67	0.64	0.61

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情形范围内，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。