

欧普照明 (603515.SH)

业绩短期承压，Q1 同比改善

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年实现营业收入 72.70 亿元，同比-17.82%；实现归母净利润 7.84 亿元，同比-13.59%。其中，2022Q4 单季营业收入为 20.64 亿元，同比-23.21%；归母净利润为 2.78 亿元，同比-2.06%。2023Q1 实现营业收入 15.03 亿元，同比+3.27%；实现归母净利润 0.98 亿元，同比+47.79%。

深化渠道布局推动业务增长。1) **线下消费者业务：**2022 年线下开拓超 150 家全屋智能体验馆，“欧普设计家”销售平台实现案例录入超 6 万套，获客人数超 9 万；2) **商照业务：**公司优化 LTC 项目闭环管理流程，斩获华润置地、物美集团项目；3) **电商业务：**产品结构优化，2022 年核心产品智能化占比超 35%；4) **海外业务：**公司 2022 年发力东南亚、中东等重点市场工程渠道、同时扩大零售网络推进渠道下沉。

数字化赋能经营效率提升。1) **营销：**公司 2022 年全面上线数字化系统，实现 17 个区域、渠道客户进存销业务、渠道客户业务标准化行为管理 100%覆盖；2) **供应链：**公司 2022 年上线计划管理与生产管理系统，采购周期缩短 4 天，72 小时交付完成率提升 2%；3) **运营：**2022 年实现经营分析线上化 75%覆盖、数字分析效率提升 20%。

规模化提升助力降本增效，毛利率显著增加。毛利率：受益数字化能力提升、平台化开发带来规模化运用，2022 年/22Q4/23Q1 公司毛利率分别为 35.72%/40.26%/36.83%，同比+2.72%/15.35%/5.43%。费用率：公司 22Q4 销售费用率增加显著，同比增加 9.01%至 15.83%，此外 2022 年/23Q1 研发费用率均有所提升，分别为 5.08%/6.99%，同比+1.45/1.71pct。净利率：综合来看，2022 年/22Q4/23Q1 公司净利率分别同比+0.52/3.00/2.11pct 至 10.81%/13.63%/6.48%。经营性现金流：2022/23Q1 公司经营性现金流净额分别为 4.34/2.09 亿元，同比下降 37.03%/124.45%，主要系销售规模下降所致。

盈利预测与投资建议。展望未来，我们认为当前时点地产复苏及行业竞争仍存在一定压力，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 8.98/10.17/11.65 亿元，同增 14.6%/13.2%/14.5%，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、房地产市场波动、市场竞争加剧、汇率波动。

| 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 8,847 | 7,270 | 8,360 | 9,197 | 10,116 |
| 增长率 yoy (%) | 11.0 | -17.8 | 15.0 | 10.0 | 10.0 |
| 归母净利润(百万元) | 907 | 784 | 898 | 1,017 | 1,165 |
| 增长率 yoy (%) | 13.4 | -13.6 | 14.6 | 13.2 | 14.5 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 1.20 | 1.04 | 1.19 | 1.35 | 1.55 |
| 净资产收益率(%) | 15.6 | 12.9 | 13.6 | 14.0 | 14.5 |
| P/E(倍) | 16.6 | 19.2 | 16.8 | 14.8 | 12.9 |
| P/B(倍) | 2.6 | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |

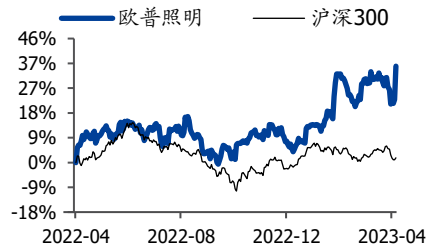
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

买入(维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 照明设备 II |
| 前次评级 | 买入 |
| 4月27日收盘价(元) | 20.00 |
| 总市值(百万元) | 15,080.52 |
| 总股本(百万股) | 754.03 |
| 其中自由流通股(%) | 99.96 |
| 30日日均成交量(百万股) | 1.82 |

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

1、《欧普照明(603515.SH)：内销短期承压，数字化提升运营能力》2022-08-26



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com