

分析师：欧洋君
登记编码：S0730522100001
ouyj@ccnew.com 021-50586769

照明龙头业绩回稳，渠道能力持续强化

——欧普照明(603515)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

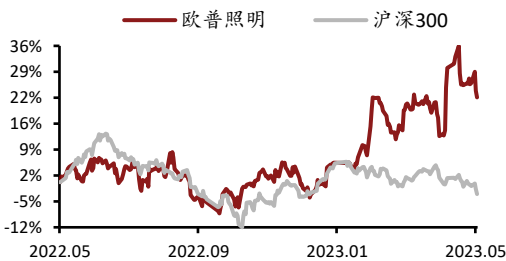
市场数据(2023-05-24)

收盘价(元)	19.58
一年内最高/最低(元)	21.76/14.67
沪深300指数	3,859.09
市净率(倍)	2.40
流通市值(亿元)	147.59

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	8.17
每股经营现金流(元)	0.28
毛利率(%)	36.83
净资产收益率_摊薄(%)	1.59
资产负债率(%)	29.84
总股本/流通股(万股)	75,402.60/75,375.87
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：聚源，中原证券

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

核心观点：

受照明市场整体需求偏弱影响，公司2022年业绩阶段承压，全年共实现营业收入/归母净利润分别为72.7亿元/7.84亿元，同比-17.82%/-13.59%；其中，2022Q4营收降幅环比进一步走阔，同比-23.21%。在需求企稳叠加上年低基数作用下，2023Q1公司经营面明显改善，营收与归母净利润增速同比增长3.27%和47.79%，盈利能力持续修复，毛利率同比+5.42pct。作为照明行业龙头，随着公司深化多渠道布局的推进，以及数字化变革持续赋能运营效率提升，在未来照明市场需求向好驱动下，公司在新兴照明领域份额以及业绩有望稳步增长。给予公司“增持”投资评级。

投资要点：

商照与线下渠道收入预估下滑，致2022年内销规模明显走弱，而同期海外业务延续稳增。分市场来看，公司2022年内销市场营收为65.03亿元，同比减少19.36%，或分析为公司线下及商用照明业务受短期客观因素影响阶段性承压。相较内销偏弱表现，公司通过重点发力东南亚、中东等区域工程渠道建设，以及不断扩大零售流通网络覆盖推进渠道下沉等，使得同期海外业务保持稳增态势，收入规模同比增长3.27%达6.92亿元。

深化多渠道建设提升品牌竞争力，数字化转型助力运营提质增效。公司聚焦核心照明主业，充分发挥设计与营销优势，拓展新品打造爆款的同时，不断强化各渠道能力，推动业务稳步增长。其中，1) 线下C端渠道，积极布局全屋智能照明领域，实体体验馆拓增超150家，数字化设计销售平台“欧普设计家”获客人数超9万名，推动品牌影响力持续提升；2) B端渠道，陆续收获华润置地、物美集团等项目，同时其覆盖国内上百个城市的智慧路灯等产品，节电率超过55%，充分响应了国家“碳达峰、碳中和”政策目标；3) 线上渠道，加快智能化产品布局，促进产品结构升级，2022年内公司线上智能化产品出货占比超过35%，有效带动盈利水平提升。另一方面，公司坚持数字化转型发展，着重发力营销、供应链、综合运营等方面，其中在转型赋能作用下，2022年公司经营分析线上转化率75%，业务自主分析能力逐步建立完善，为后续经营决策提供了有效支撑。

盈利水平持续提升，费用管控收敛2022年综合毛利率与净利率同比分别提升2.72pct和0.52pct至35.72%和10.81%。受益于平台规模化效应显现，产品结构升级，以及数字化转型优化运营效率等方面，2023Q1公司盈利水平相较上年同期进一步提升，毛利

率/净利率同比+5.42pct/+2.11pct 至 36.83%/6.48%。此外，公司同期费用管控良好，其中销售费用率同比下降 1.64pct，毛销差同比增长 7.06pct；同时资金周转率加快，存货周转天数较上年同期明显减少，带动财务费用率同比下降 0.63pct。

投资评级与盈利预测：

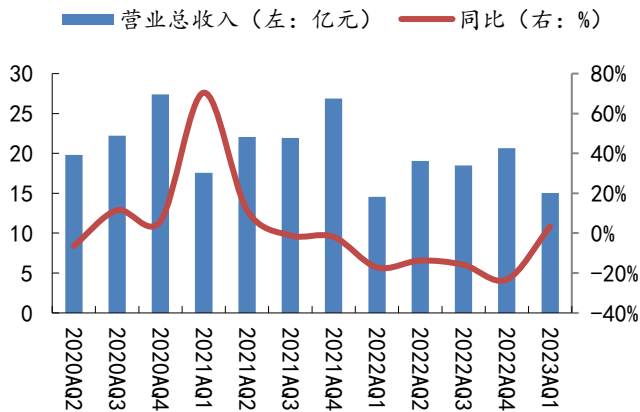
作为照明行业龙头，公司核心业务竞争力优势突出，智能与绿色照明等产品发展迅速，同时积极推进市场多元化布局并强化渠道能力，带动业务收入与利润稳步增长。随着未来照明市场需求修复释放，公司业绩有望实现显著提升。预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 9.14 亿元、10.29 亿元、11.54 亿元，同比增速分别为 16.51%、12.66%、12.11%，对应 EPS 分别为 1.21、1.36、1.53 元/股，根据 5 月 24 日 19.58 元收盘价计算，对应 PE 分别为 16X、14X、12X。综上分析，给予公司“增持”投资评级。

风险提示： 房地产销售回暖不及预期；原材料价格及汇率持续波动；行业竞争加剧。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8,847	7,270	8,332	9,183	10,165
增长比率（%）	11.00	-17.82	14.61	10.21	10.69
净利润（百万元）	907	784	914	1,029	1,154
增长比率（%）	13.44	-13.59	16.51	12.66	12.11
每股收益(元)	1.20	1.04	1.21	1.36	1.53
市盈率(倍)	16.27	18.83	16.16	14.34	12.80

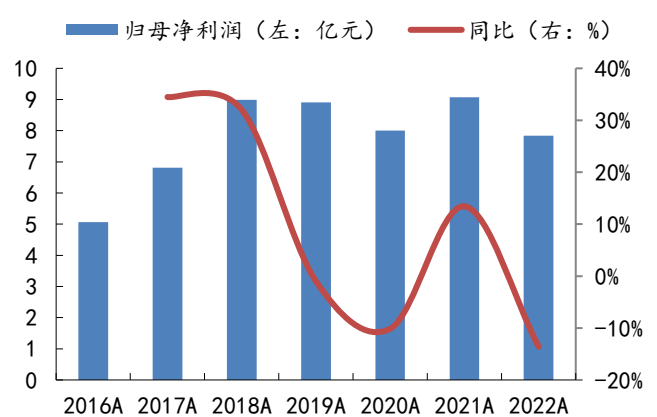
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司近 3 年单季度营业收入与同比增速



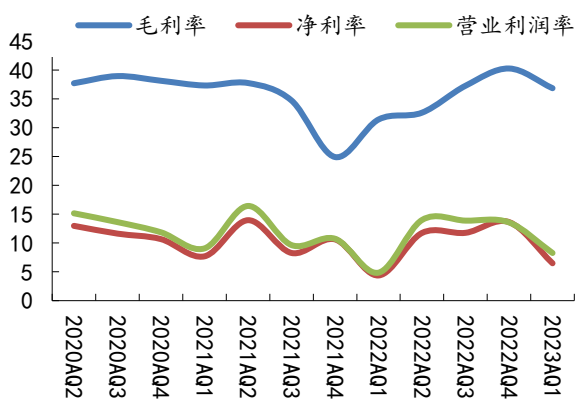
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2016-2023 年归母净利润与同比增速



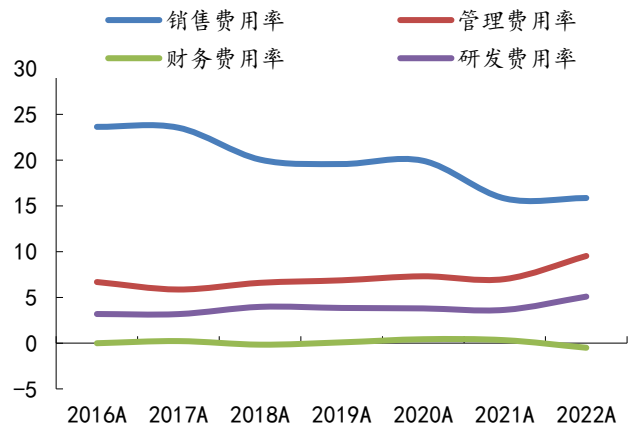
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司近 3 年单季度盈利水平



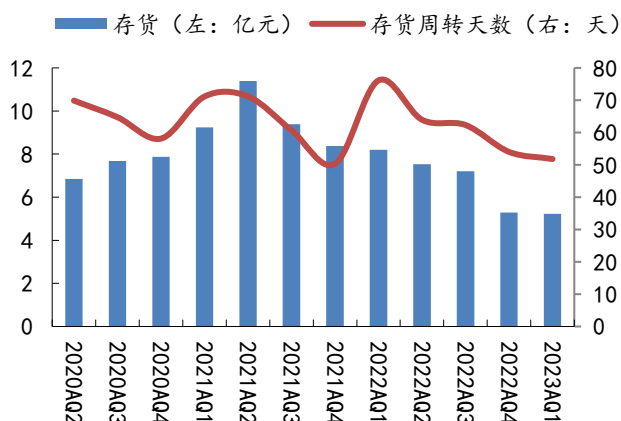
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2016-2023 年各项费用率情况



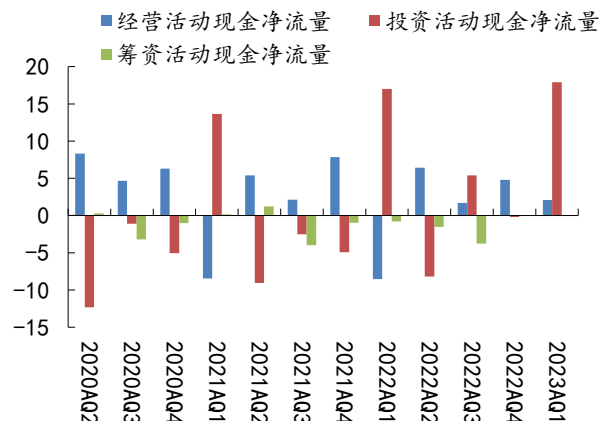
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司近 3 年单季度存货与周转天数



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司近 3 年单季度活动现金流情况



源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,797	6,134	7,222	8,357	9,682
现金	327	1,575	2,483	3,474	4,617
应收票据及应收账款	448	624	694	740	785
其他应收款	42	35	37	40	42
预付账款	23	19	22	24	27
存货	838	529	637	729	858
其他流动资产	5,119	3,352	3,349	3,350	3,352
非流动资产	2,280	2,562	2,668	2,786	2,855
长期投资	207	222	251	282	310
固定资产	857	800	876	962	1,004
无形资产	337	360	360	360	360
其他非流动资产	879	1,179	1,182	1,182	1,182
资产总计	9,077	8,695	9,891	11,142	12,537
流动负债	3,224	2,563	2,785	2,909	3,036
短期借款	306	240	211	174	156
应付票据及应付账款	1,349	826	1,022	1,134	1,234
其他流动负债	1,569	1,497	1,552	1,601	1,646
非流动负债	23	26	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	26	27	27	27
负债合计	3,247	2,590	2,812	2,937	3,064
少数股东权益	43	45	46	48	50
股本	754	754	754	754	754
资本公积	919	915	918	918	918
留存收益	4,257	4,672	5,641	6,766	8,032
归属母公司股东权益	5,787	6,061	7,032	8,157	9,423
负债和股东权益	9,077	8,695	9,891	11,142	12,537

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	689	434	1,112	1,238	1,358
净利润	910	786	915	1,031	1,156
折旧摊销	153	155	189	220	252
财务费用	12	-32	23	21	25
投资损失	-172	-129	-130	-134	-137
营运资金变动	-283	-423	71	18	-37
其他经营现金流	69	78	44	82	99
投资活动现金流	-290	1,397	-150	-189	-172
资本支出	-249	-329	-250	-292	-281
长期投资	-179	1,609	-29	-31	-28
其他投资现金流	138	116	129	134	137
筹资活动现金流	-354	-612	-50	-58	-43
短期借款	-3	-66	-29	-37	-18
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-16	-4	3	0	0
其他筹资现金流	-335	-542	-23	-21	-25
现金净增加额	38	1,244	908	991	1,143

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,847	7,270	8,332	9,183	10,165
营业成本	5,927	4,673	5,332	5,831	6,438
营业税金及附加	49	49	50	54	60
营业费用	1,398	1,152	1,266	1,377	1,515
管理费用	297	322	367	405	444
研发费用	321	370	427	468	516
财务费用	29	-37	23	21	25
资产减值损失	-52	-35	-29	-26	-22
其他收益	92	70	71	73	76
公允价值变动收益	-7	-7	0	0	0
投资净收益	172	129	130	134	137
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,022	873	1,009	1,137	1,269
营业外收入	33	17	18	18	17
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	1,051	886	1,023	1,151	1,281
所得税	141	101	107	120	126
净利润	910	786	915	1,031	1,156
少数股东损益	3	2	2	2	2
归属母公司净利润	907	784	914	1,029	1,154
EBITDA	1,040	870	1,234	1,392	1,558
EPS (元)	1.20	1.04	1.21	1.36	1.53

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	11.00	-17.82	14.61	10.21	10.69
营业利润 (%)	11.13	-14.54	15.49	12.77	11.53
归属母公司净利润 (%)	13.44	-13.59	16.51	12.66	12.11
获利能力					
毛利率 (%)	33.00	35.72	36.01	36.50	36.67
净利率 (%)	10.26	10.79	10.96	11.21	11.35
ROE (%)	15.68	12.94	12.99	12.62	12.24
ROIC (%)	12.46	9.96	12.80	12.50	12.21
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.77	29.78	28.43	26.36	24.44
净负债比率 (%)	55.70	42.42	39.73	35.79	32.34
流动比率	2.11	2.39	2.59	2.87	3.19
速动比率	1.81	2.15	2.33	2.59	2.87
营运能力					
总资产周转率	1.00	0.82	0.90	0.87	0.86
应收账款周转率	20.07	13.60	12.64	12.81	13.33
应付账款周转率	4.40	4.30	5.77	5.41	5.44
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.20	1.04	1.21	1.36	1.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.91	0.58	1.47	1.64	1.80
每股净资产 (最新摊薄)	7.67	8.04	9.33	10.82	12.50
估值比率					
P/E	16.27	18.83	16.16	14.34	12.80
P/B	2.55	2.44	2.10	1.81	1.57
EV/EBITDA	15.06	11.91	10.14	8.25	6.62

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。