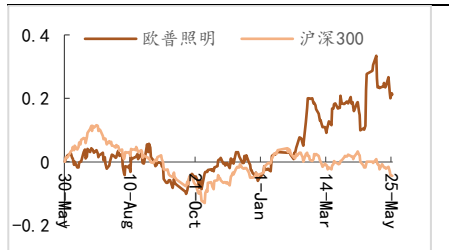


评级： 买入

陈梦  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521070002  
chenmeng@sczq.com.cn  
电话: 010-81152649

潘美伊  
研究助理  
panmeiyi@sczq.com.cn  
电话: 010-81152646

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	19.78
一年内最高/最低价 (元)	21.99/14.24
市盈率 (当前)	18.28
市净率 (当前)	2.42
总股本 (亿股)	7.54
总市值 (亿元)	149.15

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 欧普照明 (603515) 2022 年三季报点评: Q3 收入承压, 盈利能力持续改善
- 欧普照明 (603515) 2022 年中报点评: 疫情扰动致经营承压, 盈利水平环比改善
- 欧普照明 (603515) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 2021 年表现符合预期, 22Q1 疫情影响业绩承压

核心观点

- **事件:** 公司发布 2022 年与 2023 年一季报, 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%, 拟每股派发现金红利 0.5 元 (含税); 2023Q1 公司实现营收 15.03 亿, 同比+3.27%, 实现归母净利润 0.98 亿, 同比+47.79%。

点评:

- **2022 至暗已过, 23Q1 开局良好。**分地区看, 2022 全年公司国内/国外分别实现营收 65.03/6.92 亿, 同比-19.36%/+3.27%, 其中国内市场受宏观消费环境偏弱影响承压下滑, 但公司持续扩大海外业务版图, 扩大零售网点覆盖下沉以及工程渠道拓展, 2022 年获得多个海外标杆项目, 品牌影响力进一步提升。单季来看, 2022Q4/2023Q1 公司营收分别同比-23.21%/+3.27%, 归母净利润同比-2.06%/+47.79%, 公司 22Q4 受疫情扰动影响明显, 但公司持续修炼内功, 23Q1 收入端平稳开局, 利润端在上年同期低基数以及公司自身数字化变革提效背景下实现高增, 预计后续随公司国内外渠道能力提升, 公司收入业绩有望逐季回升。
- **原料价格回落&数字化提效, 盈利水平改善。**公司 2022 年毛利率同比+2.72pct 至 35.72%, 其中国内/国外毛利率分别提升 2.65/6.25pct, 期间费用率方面, 公司推行全域整合营销优化费用投放, 销售/管理及研发/财务费用率分别同比+0.05/+2.53/-0.83pct 至 15.85%/9.52%/-0.51%, 综合影响下, 全年净利率同比+0.53pct 至 10.81%。单季度来看, 公司盈利水平在原材料价格逐步回落及公司管控提效背景下持续改善, 其中 23Q1 单季毛利率/净利率分别同比提升 5.42/2.11pct 至 36.83%/6.48%。
- **激励方案落地, 利好公司长远发展。**公司 2023 年 3 月发布股票激励方案并在 5 月 4 日完成限制性股票授予, 向 278 名激励对象授予限制性股票 679.8 万股, 授予价格为每股 9.52 元, 解锁条件为 2023/2024/2025 年营收或净利润不低于前三个会计年度平均值, 我们认为该激励计划将充分调动公司管理层与核心技术骨干积极性, 利好公司长远发展。
- **投资建议:** 公司深化内功, 全价值链运营能力不断提升, 考虑到公司数字化改革提效, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.01/10.14/11.30 亿元 (原预测 2023/2024 年为 8.94/9.82 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 17/15/13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 地产销售下行风险, 消费复苏不及预期, 原料价格波动等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	72.70	83.24	91.85	99.56
同比增速 (%)	-17.8%	14.5%	10.3%	8.4%
归母净利润 (亿元)	7.84	9.01	10.14	11.30
同比增速 (%)	-13.6%	14.9%	12.6%	11.4%
EPS (元/股)	1.04	1.19	1.34	1.50
PE (倍)	19	17	15	13

资料来源: Wind, 首創證券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,134	7,224	8,194	9,126	经营活动现金流	434	1,308	1,071	1,120
现金	1,575	2,543	3,363	4,175	净利润	784	901	1,014	1,130
应收账款	624	516	582	651	折旧摊销	143	158	142	127
其它应收款	20	13	19	20	财务费用	-32	-5	-3	-4
预付账款	19	22	24	26	投资损失	-129	-125	-126	-128
存货	529	752	814	847	营运资金变动	-306	356	38	-11
其他	3,387	3,390	3,409	3,425	其它	-27	23	7	6
非流动资产	2,561	2,533	2,472	2,414	投资活动现金流	1,397	-130	-80	-70
长期投资	222	222	222	222	资本支出	-365	-133	-83	-72
固定资产	800	716	645	572	长期投资	-15	0	0	0
无形资产	360	324	292	263	其他	1,777	3	3	2
其他	584	581	578	575	筹资活动现金流	-612	-210	-171	-238
资产总计	8,695	9,757	10,666	11,540	短期借款	-73	50	50	50
流动负债	2,563	3,147	3,419	3,608	长期借款	-7	0	0	0
短期借款	240	290	340	390	其他	-168	129	237	231
应付账款	826	1,217	1,322	1,357	现金净增加额	1,219	968	820	812
其他	418	418	418	418					
非流动负债	26	26	26	26	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	26	26	26	26	营业收入	-17.8%	14.5%	10.3%	8.4%
负债合计	2,589	3,173	3,445	3,634	营业利润	-14.5%	15.6%	13.4%	12.2%
少数股东权益	45	45	45	45	归属母公司净利润	-13.6%	14.9%	12.6%	11.4%
归属母公司股东权益	6,061	6,539	7,176	7,861	获利能力				
负债和股东权益	8,695	9,757	10,666	11,540	毛利率	35.7%	36.1%	36.3%	36.6%
					净利率	10.8%	10.8%	11.0%	11.3%
					ROE	12.8%	13.7%	14.0%	14.3%
					ROIC	27.9%	28.3%	26.7%	25.5%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	7,270	8,324	9,185	9,956	资产负债率	29.8%	32.5%	32.3%	31.5%
营业成本	4,673	5,317	5,849	6,317	净负债比率	4.5%	5.0%	5.2%	5.4%
营业税金及附加	49	46	53	59	流动比率	2.4	2.3	2.4	2.5
营业费用	1,152	1,332	1,460	1,573	速动比率	2.2	2.1	2.2	2.3
研发费用	370	423	467	506	营运能力				
管理费用	322	350	367	378	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
财务费用	-37	-5	-3	-4	应收账款周转率	13.6	14.6	16.7	16.1
资产减值损失	-35	-28	-28	-28	应付账款周转率	4.3	5.2	4.6	4.7
公允价值变动收益	-7	-7	-7	-7	每股指标(元)				
投资净收益	129	132	133	134	每股收益	1.04	1.19	1.34	1.50
营业利润	873	1,009	1,145	1,285	每股经营现金	0.58	1.73	1.42	1.49
营业外收入	17	18	17	17	每股净资产	8.04	8.67	9.52	10.43
营业外支出	4	3	3	3	估值比率				
利润总额	886	1,024	1,159	1,299	P/E	19	17	15	13
所得税	100	123	145	169	P/B	2	2	2	2
净利润	786	901	1,014	1,130					
少数股东损益	2	0	0	0					
归属母公司净利润	784	901	1,014	1,130					
EBITDA	992	1,177	1,298	1,422					
EPS (元)	1.04	1.19	1.34	1.50					

## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>		
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现