

# 加码新兴、车用照明，股权激励提信心

## 佛山照明(000541)

### 事件概述:

1、根据公司3月15日公告，公司拟向特定对象发行股票，预计募集总额不超过10.9亿元，对象包括实际控制人广晟集团在内的不超过35名特定投资对象，募投项目包括自动化改造、海南产业园（海洋照明）等5个项目。

2、根据公司3月15日公告，公司筹划股权激励计划，激励对象范围为公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员，计划不超过3个月内正式披露激励计划草案。

### ► 本次募投旨在提升通用照明生产效率，重点强化新兴、车用照明领域

公司本次5个募投项目，按照投资规模排序：

- 1) 3.65亿元用于“自动化改造与数字化转型”，公司预计税后IRR 17.7%，静态投资回收期6.3年。
- 2) 2.5亿元用于“海南产业园一期”，公司预计税后IRR 16.3%，静态投资回收期6.9年。
- 3) 2.4亿元用于“车灯模组生产建设项目”，公司预计税后IRR 18.1%，静态投资回收期6.1年。
- 4) 0.9亿元用于“智慧路灯建设项目”，公司预计税后IRR 23.5%，静态投资回收期5.3年。
- 5) 1.5亿元用于“研发中心建设项目”。

### ► 强化海洋照明+智慧灯杆产业布局

(1) 公司海洋照明业务的渠道、技术积淀深厚，公司已在沿海区域重点省市具有较完善的渠道团队；客户资源上，公司与中海油、深圳海油等建立了合作关系。我们认为本次募投扩产是释放前期积累的渠道、客户资源势能。

(2) 智慧灯杆方面，根据公司2月6日投关活动记录表，公司2022年智慧灯杆营业收入超1亿元，22年（2月口径）智慧灯杆业务已获订单约1.5亿元。

### ► 车用照明绑定电车头部品牌，上下游产业齐头并进

公司自2017年进入车灯模组市场以来，已与理想汽车、福特汽车、东风日产、江铃汽车、北汽集团、长安汽车、吉利汽车和奇瑞汽车等知名汽车企业建立了合作关系。

同时近期，子公司国星光电开发的1200V/10A SiC-SBD（碳化硅-肖特基二极管）器件成功通过第三方权威检测机构可靠性验证，并获得AEC-Q101车规级认证。公司车灯产业链各板块齐头并进，协同性持续提升。

### 评级及分析师信息

评级:	增持
首次覆盖	首次覆盖
最新收盘价:	5.45
股票代码:	000541
52周最高价/最低价:	8.14/4.4
总市值(亿)	74.23
自由流通市值(亿)	57.58
自由流通股数(百万)	1,056.49



分析师: 陈玉卢  
邮箱: chenyl@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120522090001  
联系电话:

### ► 股权激励绑定核心高管，提升募投资金使用效率

公司 2021 年以来，公司通过收购兼并控股了南宁燎旺和国星光电，配合本次增发，我们认为激励计划望覆盖公司各业务核心管理、技术人员，充分发挥募投资金使用效率，强化各个业务板块协同性。

### 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 88/ 100/ 108 亿元，预计归母净利润分别为 3.1/ 4.0/ 4.7 亿元，EPS 分别为 0.23、0.29、0.34 元，对应 22-24 年 PE 为 24、19、16X（收盘价取自 3 月 17 日），与可比公司平均估值较为接近，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

竞争加剧，成本波动，客户认证不及预期等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,745	4,773	8,803	9,993	10,823
YoY (%)	12.2%	27.4%	84.5%	13.5%	8.3%
归母净利润(百万元)	317	250	310	399	470
YoY (%)	7.0%	-21.1%	24.1%	28.4%	17.9%
毛利率 (%)	20.0%	17.0%	17.5%	17.9%	18.3%
每股收益 (元)	0.23	0.19	0.23	0.29	0.34
ROE	5.1%	4.3%	3.6%	4.5%	5.0%
市盈率	23.20	29.40	23.91	18.62	15.80

资料来源：公司公告、华西证券

## 正文目录

1. 公告概述.....	4
1.1. 拟定向发行和筹划股权激励.....	4
1.2. 募投项目概述：提升通用照明生产效率，强化新兴照明、车灯板块业务布局.....	4
2. 多维发力车用、新兴照明领域.....	5
2.1 车用照明绑定电动车头部品牌，上下游齐头并进.....	5
2.2 打造海洋照明+智慧灯杆的新增长点.....	5
2.3 股权激励绑定核心高管层，充分发挥募投资金使用效率.....	5
3. 投资建议.....	6
4. 风险提示.....	6

## 图表目录

图 1 公司本次募投项目明细.....	5
图 2 可比公司估值表.....	6

## 1. 公告概述

### 1.1. 拟定向发行和筹划股权激励

1、根据公司 3 月 15 日公告，公司拟向特定对象发行股票。(1) 预计募集总额不超过 10.9 亿元。(2) 对象包括公司实控人广晟集团在内的不超过 35 名特定投资对象（实控人认购金额和数量均为本次发行的 25%）；(2) 发行数量不超过发行前总股本的 30%，即不超过 4.1 亿股；(3) 发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日均价 80%；(4) 募投项目包括自动化改造、海南产业园（海洋照明）等 5 个项目。

2、根据公司 3 月 15 日公告，公司筹划股权激励计划。(1) 拟授予的限制性股票不超过 1,300 万股，约占目前总股本 0.95%。(2) 激励对象为董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员，不包括独立董事、监事、单独或合计持股 5% 以上的股东或实际控制人及其相关亲属。(3) 公司计划在未来不超过 3 个月内，正式披露本次拟进行的激励计划草案。

### 1.2. 募投项目概述：提升通用照明生产效率，强化新兴照明、车灯板块业务布局

公司本次 11 亿元募投计划包含 5 个项目，按照募投规模排序：

1) 3.65 亿元用于“自动化改造与数字化转型”，旨在解决产能瓶颈，提升生产效率，同时助力公司数字化转型。

公司预计税后 IRR 17.7%，静态投资回收期 6.3 年。

2) 2.5 亿元用于“海南产业园一期”，旨在实现前期海洋照明科研成果的规模化生产，加速国产替代。公司当前在全国沿海区域渠道布局充分，未来望支撑产能释放。

公司预计税后 IRR 16.3%，静态投资回收期 6.9 年。

3) 2.4 亿元用于“车灯模组生产建设项目”，旨在实现智慧路灯项目的自主生产（当前外协为主），助力公司盈利提升和市场拓展。

公司预计税后 IRR 18.1%，静态投资回收期 6.1 年。

4) 0.9 亿元用于“智慧路灯建设项目”，旨在助力公司突破产能瓶颈，进一步满足电动车客户需求，进一步加速电动化业务扩张。

公司预计税后 IRR 23.5%，静态投资回收期 5.3 年。

5) 1.5 亿元用于“研发中心建设项目”。研发项目不直接产生经济价值，但未来有望有效提升公司研发、技术实力。

图 1 公司本次募投项目明细

序号	项目名称	项目投资金额 亿元	募集资金使用金 额 亿元	财务内 部收益 率（税 后）	静态投资回 收期（税 后，含建设 期）
1	佛山照明自动化改造与数字化转型建设 项目	3.6	3.6	17.7%	6.3
2	佛山照明海南产业园一期	3.3	2.5	16.3%	6.9
3	智慧路灯建设项目	0.9	0.9	23.5%	5.3
4	车灯模组生产建设项目	2.4	2.4	18.1%	6.1
5	研发中心建设项目	1.5	1.5		
	合计	11.8	10.9		

资料来源：公司公告、华西证券

## 2. 多维发力车用、新兴照明领域

### 2.1 车用照明绑定电动车头部品牌，上下游齐头并进

自 2017 年进入车灯模组市场以来，公司已与理想汽车、福特汽车、东风日产、江铃汽车、东风汽车、北汽集团、长安汽车、吉利汽车和奇瑞汽车等知名汽车企业建立了合作关系。

同时近期，子公司国星光电开发的 1200V/10A SiC-SBD（碳化硅-肖特基二极管）器件成功通过第三方权威检测机构可靠性验证，并获得 AEC-Q101 车规级认证。车灯产业链各业务板块齐头并进，协同性持续提升。

### 2.2 打造海洋照明+智慧灯杆的新增长点

(1) 海洋照明业务的渠道、技术积淀深厚。公司已在海南、广东、广西、福建、浙江、山东等沿海区域重点省市具有较完善渠道团队；客户资源上，公司与中海油、深圳海油等建立了合作关系。我们认为本次募投扩产是释放前期积累的渠道、客户资源势能。

(2) 智慧灯杆方面，根据公司 2 月 6 日投关活动记录表，2022 年公司智慧灯杆营业收入超 1 亿元，22 年智慧灯杆业务已获得订单约 1.5 亿元。

### 2.3 股权激励绑定核心高管层，充分发挥募投资金使用效率

公司 2021 年以来，公司通过收购兼并控股了南宁燎旺和国星光电，同时配合本次增发，我们认为激励计划望覆盖公司各业务核心管理、技术人员，充分发挥募投资金使用效率，强化各个业务板块协同性。

### 3. 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 88/ 100/ 108 亿元，预计归母净利润分别为 3.1/ 4.0/ 4.7 亿元，EPS 分别为 0.23、0.29、0.34 元，对应 22-24 年 PE 为 24、19、16X（收盘价取自 3 月 17 日），与可比公司平均估值较为接近，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 2 可比公司估值表

公司	市值 (亿元)	业绩 (亿元)				业绩增速				PE			
		2021	2022A/E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E	2021	2022	2023	2024
<b>通用照明</b>													
得邦照明	79	3.3	3.4	4.2	5.7	-4%	4%	24%	36%	24.2	23.3	18.9	13.9
欧普照明	139	9.1	8.0	9.2	10.2	13%	-12%	15%	11%	15.3	17.4	15.1	13.6
		平均估值								<b>19.8</b>	<b>20.3</b>	<b>17.0</b>	<b>13.7</b>
<b>汽车照明</b>													
星宇股份	354	9.5	11.5	15.4	19.9	-18%	21%	34%	29%	37.3	30.8	23.0	17.8
科博达	231	3.9	5.3	6.9	9.0	-24%	35%	32%	29%	59.4	43.9	33.4	25.8
		平均估值								<b>48.4</b>	<b>37.4</b>	<b>28.2</b>	<b>21.8</b>
<b>LED封装</b>													
鸿利智汇	54	2.7	2.4	3.5	4.7	187%	-10%	47%	34%	20.4	22.8	15.5	11.5
		综合平均估值								<b>31.3</b>	<b>27.6</b>	<b>21.2</b>	<b>16.5</b>
佛山照明	74	2.5	3.1	4.0	4.7	-21%	24%	29%	18%	29.7	23.9	18.6	15.8

资料来源：公司公告、华西证券；注：得邦照明已公告 2022 年业绩；

### 4. 风险提示

- 1、下游需求不及预期。
- 2、行业竞争加剧。
- 3、订单获取不及预期。
- 4、上游原材料成本波动等风险。
- 5、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险。
- 6、新技术迭代风险等。
- 7、行业空间测算偏差。
- 8、第三方数据失真风险。
- 9、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- 10、客户认证不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,773	8,803	9,993	10,823	净利润	267	443	569	671
YoY (%)	27.4%	84.5%	13.5%	8.3%	折旧和摊销	167	273	318	355
营业成本	3,962	7,267	8,201	8,840	营运资金变动	-634	-802	-391	301
营业税金及附加	46	89	100	108	经营活动现金流	-277	193	440	1,287
销售费用	170	238	260	271	资本开支	-211	-935	-465	-284
管理费用	206	379	400	411	投资	1,084	380	-495	-860
财务费用	3	0	0	0	投资活动现金流	973	-420	-950	-1,132
研发费用	204	423	480	498	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-31	-60	-10	-10	债务募资	14	806	5	5
投资收益	36	26	30	32	筹资活动现金流	-427	956	5	5
营业利润	280	522	660	780	现金净流量	263	729	-505	160
营业外收支	12	0	10	10					
利润总额	292	522	670	790	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	25	78	100	118	<b>成长能力</b>				
净利润	267	443	569	671	营业收入增长率	27.4%	84.5%	13.5%	8.3%
归属于母公司净利润	250	310	399	470	净利润增长率	-21.1%	24.1%	28.4%	17.9%
YoY (%)	-21.1%	24.1%	28.4%	17.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.19	0.23	0.29	0.34	毛利率	17.0%	17.5%	17.9%	18.3%
					净利率	5.2%	3.5%	4.0%	4.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	2.6%	2.0%	2.3%	2.6%
货币资金	1,384	2,358	1,853	2,013	净资产收益率 ROE	4.3%	3.6%	4.5%	5.0%
预付款项	20	58	66	71	<b>偿债能力</b>				
存货	1,063	1,904	2,217	2,182	流动比率	1.56	1.68	1.58	1.51
其他流动资产	2,527	4,223	4,903	5,085	速动比率	<b>1.18</b>	<b>1.28</b>	<b>1.17</b>	<b>1.14</b>
流动资产合计	4,995	8,544	9,039	9,352	现金比率	0.43	0.46	0.32	0.32
长期股权投资	182	182	182	182	资产负债率	35.3%	42.3%	43.1%	42.9%
固定资产	1,323	3,961	4,216	4,341	<b>经营效率</b>				
无形资产	272	272	272	272	总资产周转率	0.52	0.69	0.61	0.61
非流动资产合计	4,704	7,283	7,995	8,821	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	9,700	15,827	17,034	18,172	每股收益	0.19	0.23	0.29	0.34
短期借款	227	227	227	227	每股净资产	4.15	6.26	6.55	6.89
应付账款及票据	2,381	4,078	4,578	4,949	每股经营现金流	-0.20	0.14	0.32	0.94
其他流动负债	598	788	926	1,022	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,206	5,094	5,731	6,198	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	789	789	789	PE	29.40	23.91	18.62	15.80
其他长期负债	218	815	815	815	PB	1.36	0.87	0.83	0.79
非流动负债合计	218	1,604	1,604	1,604					
负债合计	3,423	6,697	7,335	7,801					
股本	1,399	1,399	1,399	1,399					
少数股东权益	476	609	780	981					
股东权益合计	6,276	9,130	9,700	10,371					
负债和股东权益合计	9,700	15,827	17,034	18,172					

资料来源：公司公告，华西证券研究所



### 分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>



## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。