

佛山照明 (000541.SZ) Q3 业绩稳健增长，发力新能源车灯第二增长曲线

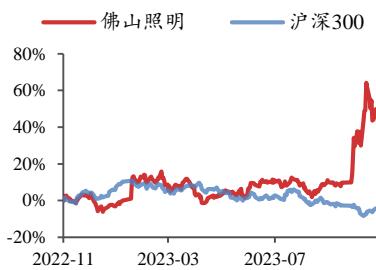
2023 年 11 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/13
当前股价(元)	7.23
一年最高最低(元)	9.14/4.82
总市值(亿元)	98.47
流通市值(亿元)	76.39
总股本(亿股)	13.62
流通股本(亿股)	10.57
近 3 个月换手率(%)	224.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 扣非净利率有所改善，新赛道有望持续贡献增量—公司信息更新报告》-2023.9.5

《2022 年业绩阶段性承压，车灯第二曲线加速拓展—公司信息更新报告》-2023.4.11

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

陆帅坤（分析师）

lshuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790523060001

● Q3 业绩稳健增长，发力新能源车灯第二增长曲线，维持“买入”评级

公司发布三季报，2023Q1-3 实现营业收入 68 亿元(+4.2%)，归母净利润 2.4 亿元(+6.1%)，扣非归母净利润 2.3 亿元(+1.7%)。单季度看，公司实现营业收入 22.3 亿元(+6.7%)，归母净利润 0.7 亿元(+13.6%)，扣非归母净利润 0.5 亿元(-22.3%)。Q3 业绩稳健增长，公司稳住基本盘，加速拓展新能源车灯第二曲线，我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.0/4.5/5.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.2/0.3/0.4 元，当前股价对应 PE 为 32.5/21.8/19.6 倍，维持“买入”评级。

● 新能源车灯业务发展持续向好，并购上海亮舟加速海洋照明新赛道拓展

公司稳住基本盘，不断向 5G 智慧灯杆、海洋养殖照明、动植物照明等新兴领域扩展，同时发力车灯业务第二曲线，2023H1 车灯产品实现收入 8.1 亿(+2.3%)，毛利率 17.1% (+0.1pct)，盈利能力持续改善。成功承接了 20 个车灯项目，订单拓展良好。公司车灯业务客户结构和产品结构不断得到优化。根据公司公告，子公司南宁燎旺为问界汽车新改款 M7 车型提供前灯、尾灯、格栅灯等相关车灯产品，验证公司车灯产品高技术品质能力。公司拟通过定增募资不超过 10.9 亿元，投资建设佛山照明自动化改造与数字化转型建设项目、佛山照明海南产业园一期、智慧路灯建设项目、车灯模组生产建设项目、研发中心建设项目，已于 8 月 31 日取得证监会批复。10 月 30 日公司拟以现金支付方式收购上海亮舟 51% 股权且实现并表。上海亮舟主要为国内中大型造船厂提供整船灯具配套，同时出口至欧洲、中东、东南亚等地区。看好并购落地助力海洋照明新赛道加速拓展。

● 降本增效拉动 Q3 毛利率提升，看好盈利能力保持提升趋势

Q3 毛利率为 19.6%(+1.1pct)，主系原材料跌价及降本增效带动。Q3 公司期间费用率 13.8%(+1.3pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.6%/4.4%/6.0%/-0.2%，同比分别+1.1/-0.5/+0.4/+0.3pct，综合影响下净利率为 4.3%(-0.2pct)，扣非净利率为 2.2%(-0.9pct)，非经常损益部分 Q3 资产处置收益 0.13 亿（较 2022Q3 增加 0.13 亿）。业务结构优化、车灯客户结构提升将持续拉动公司净利率提升。

● 风险提示：车灯市场拓展不及预期；产业竞争加剧；原材料价格大幅提升。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,726	8,760	9,354	12,704	14,514
YOY(%)	133.0	0.4	6.8	35.8	14.2
归母净利润(百万元)	300	230	303	452	501
YOY(%)	-5.5	-23.1	31.5	49.2	10.9
毛利率(%)	17.0	17.5	19.0	19.5	20.0
净利率(%)	5.7	4.0	4.3	4.9	4.9
ROE(%)	4.7	4.1	4.6	6.6	7.1
EPS(摊薄/元)	0.22	0.17	0.22	0.33	0.37
P/E(倍)	32.9	42.7	32.5	21.8	19.6
P/B(倍)	1.4	1.9	1.8	1.7	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8719	8270	5858	8185	8126	营业收入	8726	8760	9354	12704	14514
现金	2435	2485	2653	3603	4116	营业成本	7243	7224	7577	10227	11611
应收票据及应收账款	3706	2742	0	0	0	营业税金及附加	68	62	66	90	103
其他应收款	38	33	42	60	57	营业费用	236	257	355	445	522
预付账款	34	46	39	76	56	管理费用	352	408	430	610	711
存货	1990	2032	2186	3507	2956	研发费用	375	441	477	648	755
其他流动资产	517	933	938	939	940	财务费用	-0	-31	40	-6	26
非流动资产	7880	7019	6816	7776	8028	资产减值损失	-94	-92	-98	-133	-152
长期投资	182	182	185	187	190	其他收益	74	85	81	82	78
固定资产	3515	3508	3549	4342	4604	公允价值变动收益	4	-10	-3	-6	-4
无形资产	374	340	365	393	428	投资净收益	33	11	22	16	30
其他非流动资产	3810	2988	2717	2854	2805	资产处置收益	78	1	36	40	50
资产总计	16600	15289	12674	15961	16153	营业利润	540	380	430	669	761
流动负债	5588	5622	2894	5822	5592	营业外收入	25	19	22	20	21
短期借款	227	158	1852	4453	4385	营业外支出	6	17	12	14	13
应付票据及应付账款	4523	4489	0	0	0	利润总额	558	382	441	675	769
其他流动负债	838	976	1042	1369	1208	所得税	58	31	36	55	62
非流动负债	432	1066	911	785	637	净利润	500	351	405	620	707
长期借款	0	748	593	467	319	少数股东损益	200	120	102	168	206
其他非流动负债	432	318	318	318	318	归属母公司净利润	300	230	303	452	501
负债合计	6020	6689	3805	6608	6230	EBITDA	1009	967	979	1332	1598
少数股东权益	3544	3427	3529	3697	3903	EPS(元)	0.22	0.17	0.22	0.33	0.37
股本	1399	1362	1362	1362	1362						
资本公积	1051	7	7	7	7	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	3853	3388	3553	3807	4096	成长能力					
归属母公司股东权益	7036	5173	5340	5656	6021	营业收入(%)	133.0	0.4	6.8	35.8	14.2
负债和股东权益	16600	15289	12674	15961	16153	营业利润(%)	46.0	-29.6	13.3	55.3	13.9
						归属于母公司净利润(%)	-5.5	-23.1	31.5	49.2	10.9
						获利能力					
						毛利率(%)	17.0	17.5	19.0	19.5	20.0
						净利率(%)	5.7	4.0	4.3	4.9	4.9
						ROE(%)	4.7	4.1	4.6	6.6	7.1
						ROIC(%)	11.4	10.6	8.7	11.0	13.8
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	433	1065	-1011	45	1724	资产负债率(%)	36.3	43.7	30.0	41.4	38.6
净利润	500	351	405	620	707	净负债比率(%)	-19.4	-16.5	0.4	16.8	8.5
折旧摊销	510	601	526	536	658	流动比率	1.6	1.5	2.0	1.4	1.5
财务费用	-0	-31	40	-6	26	速动比率	1.2	1.1	1.2	0.8	0.9
投资损失	-33	-11	-22	-16	-30	营运能力					
营运资金变动	-609	53	-1910	-1032	434	总资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.9	0.9
其他经营现金流	66	102	-50	-56	-71	应收账款周转率	5.5	4.4	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	1138	-347	-267	-1446	-834	应付账款周转率	4.1	2.9	6.0	0.0	0.0
资本支出	641	593	320	1494	906	每股指标(元)					
长期投资	1683	233	-3	-3	-3	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.17	0.22	0.33	0.37
其他投资现金流	95	13	56	50	75	每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.78	-0.74	0.03	1.27
筹资活动现金流	-992	-746	-247	-250	-309	每股净资产(最新摊薄)	5.17	3.80	3.92	4.15	4.42
短期借款	227	-69	1694	2601	-69	估值比率					
长期借款	0	748	-155	-126	-148	P/E	32.9	42.7	32.5	21.8	19.6
普通股增加	0	-37	0	0	0	P/B	1.4	1.9	1.8	1.7	1.6
资本公积增加	1036	-1044	0	0	0	EV/EBITDA	10.9	12.0	13.4	11.2	9.0
其他筹资现金流	-2255	-343	-1787	-2726	-92						
现金净增加额	571	6	-1526	-1651	582						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn