

## 照明主业盈利改善，车灯业务持续向好

2024 年 04 月 20 日

► **2023 年公司实现营收与净利双增长：**2024 年 4 月 19 日，公司发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 90.57 亿元，同比+3.39%；实现归母净利润 2.90 亿元，同比+26.07%；实现扣非归母净利润 2.75 亿元，同比+23.71%。盈利水平：2023 年实现毛利率 18.80%，同比+1.26pct；实现归母净利率 3.21%，同比+0.58pct。费用率：公司 2023 期间费用率为 13.39%，同比+1.13pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.65%、4.75%、5.34%、-0.36%。分红预案：2023 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税），合计拟派发现金红利 1.84 亿元。

► **23Q4 盈利水平显著改善：**营收和净利：公司 2023Q4 营收 22.60 亿元，同比+1.14%；归母净利润为 0.52 亿元，同比+856.59%；扣非后归母净利润为 0.45 亿元，同比+1169.50%。盈利水平：23Q4 毛利率为 19.15%，同比+2.78pct；23Q4 归母净利率为 2.29%，同比+2.04pct。

► **通用照明经营稳健，新兴照明加速开拓。**公司通用照明产品 2023 年贡献营收 33.30 亿元，占总营收的 36.76%，毛利率达到 25.03%，同比+2.87pct，公司照明器材及灯具 2023 年销售量达 7.15 亿只。公司加速向智能化、高品质、高节能照明的方向发展，在智能照明、健康照明、海洋照明、动植物照明等新兴照明显细分领域进行布局。2023 年公司完成募资近 11 亿元，将用于自动化改造与数字化转型、海南产业园一期、智慧路灯、车灯模组生产及研发中心建设项目，此外，23 年 10 月 31 日，公司发布公告拟收购上海亮舟，深度布局船舶、海上平台等特种照明业务，未来新兴照明有望为公司通用照明板块贡献新的增长动能。

► **车灯业务持续发力，产业链纵向布局不断深化。**公司车灯产品 2023 年贡献营收 18.30 亿元，占总营收的 20.21%，毛利率达到 18.12%，同比+1.45pct。公司坚持研发创新，在原有车灯光源、模组的基础上依靠子公司南宁燎旺扩展车灯总成业务，推动产品结构向中高端升级。2023 年公司新开发汽车主机厂 7 家，新取得项目定点 62 个，与上汽通用五菱、长安、赛力斯、上汽智己、一汽奔腾、上汽大通等整车厂建立合作。公司车灯模组定增项目达产后预计贡献收入 6.4 亿元，有望助力公司强化与南宁燎旺在车灯模组及车灯总成的上下游合作，把握新能源车灯的高成长机遇。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 103.64、119.27、136.46 亿元，同比增速分别为 14.4%、15.1%、14.4%，归母净利润 3.53、4.64、5.83 亿元，同比增速分别为 21.6%、31.4%、25.7%，对应 PE 为 24、18、14 倍，考虑到公司综合竞争优势突出，有望加速发展，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新技术进展不及预期；行业竞争加剧；新兴照明业务拓展速度不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,057	10,364	11,927	13,646
增长率 (%)	3.4	14.4	15.1	14.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	290	353	464	583
增长率 (%)	26.1	21.6	31.4	25.7
每股收益 (元)	0.19	0.23	0.30	0.38
PE	29	24	18	14
PB	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.39 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

研究助理 谢雨晨

执业证书：S0100123070040

邮箱：xieyuchen\_yj@mszq.com

## 相关研究

1.佛山照明 (000541.SZ) 首次覆盖报告：纵横并拓助力增长，照明龙头向光而行-2024/01/02

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,057	10,364	11,927	13,646
营业成本	7,355	8,348	9,498	10,784
营业税金及附加	72	93	119	150
销售费用	331	373	429	478
管理费用	431	487	561	641
研发费用	484	560	656	751
EBIT	348	558	729	918
财务费用	-32	-31	-42	-52
资产减值损失	-81	-88	-100	-114
投资收益	15	21	24	27
营业利润	403	522	694	884
营业外收支	3	1	1	0
利润总额	406	523	695	884
所得税	21	52	76	106
净利润	385	471	619	778
归属于母公司净利润	290	353	464	583
EBITDA	966	1,211	1,451	1,685

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,596	4,182	4,768	5,468
应收账款及票据	3,151	3,551	3,988	4,449
预付款项	35	42	47	54
存货	1,971	2,115	2,406	2,732
其他流动资产	776	872	938	1,010
流动资产合计	9,528	10,762	12,147	13,714
长期股权投资	179	179	179	179
固定资产	3,453	3,881	4,308	4,736
无形资产	435	435	435	435
非流动资产合计	7,406	7,494	7,567	7,665
资产合计	16,934	18,257	19,714	21,379
短期借款	220	220	220	220
应付账款及票据	5,147	5,890	6,780	7,788
其他流动负债	1,274	1,566	1,739	1,913
流动负债合计	6,641	7,677	8,740	9,922
长期借款	253	253	253	253
其他长期负债	269	269	269	269
非流动负债合计	522	522	522	522
负债合计	7,163	8,199	9,262	10,443
股本	1,549	1,549	1,549	1,549
少数股东权益	3,486	3,604	3,758	3,953
股东权益合计	9,771	10,058	10,453	10,936
负债和股东权益合计	16,934	18,257	19,714	21,379

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	3.39	14.43	15.08	14.42
EBIT 增长率	-2.99	60.61	30.52	25.95
净利润增长率	26.07	21.63	31.40	25.69
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.80	19.45	20.37	20.98
净利润率	3.21	3.41	3.89	4.27
总资产收益率 ROA	1.71	1.93	2.35	2.73
净资产收益率 ROE	4.62	5.47	6.93	8.35
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.43	1.40	1.39	1.38
速动比率	1.05	1.04	1.03	1.02
现金比率	0.54	0.54	0.55	0.55
资产负债率 (%)	42.30	44.91	46.98	48.85
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	79.78	77.03	75.52	74.81
存货周转天数	97.96	88.10	85.68	85.76
总资产周转率	0.56	0.59	0.63	0.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.19	0.23	0.30	0.38
每股净资产	4.06	4.17	4.32	4.51
每股经营现金流	0.76	0.98	1.04	1.20
每股股利	0.12	0.14	0.19	0.24
<b>估值分析</b>				
PE	29	24	18	14
PB	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.77	4.60	3.84	3.31
股息收益率 (%)	2.23	2.69	3.53	4.43

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	385	471	619	778
折旧和摊销	619	652	722	767
营运资金变动	73	252	109	140
经营活动现金流	1,174	1,522	1,613	1,866
资本开支	-361	-732	-787	-857
投资	-340	0	0	0
投资活动现金流	-708	-711	-763	-830
股权募资	1,091	0	0	0
债务募资	-94	0	0	0
筹资活动现金流	683	-225	-265	-335
现金净流量	1,155	586	585	701

## 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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026