

# 佛山照明 (000541.SZ)

## 2023 年报点评:

## 通用照明及车灯业务加速复苏, 盈利有所改善

买入

### 核心观点

**营收稳健增长, 四季度盈利修复。**公司 2023 年实现营收 90.6 亿/+3.4%, 归母净利润 2.9 亿/+26.1%, 扣非归母净利润 2.7 亿/+23.7%。其中 Q4 收入 22.6 亿/+1.1%, 归母净利润 0.5 亿/+856.6%, 扣非归母净利润 0.4 亿/+1379.9%。公司拟每 10 股派发现金股利 1.2 元, 现金分红率为 64.5%。

**通用照明复苏增长, 新兴照明应用持续发力。**根据中国照明电器协会的数据, 2023 年我国照明行业景气度有所好转, 规上企业营业收入同比增长约 2%。公司 2023 年通用照明收入同比增长 6.2%至 33.3 亿, H1/H2 分别+4.6%/+8.1%, 下半年实现加速增长。参考公司及国星光电的外销情况, 预计照明业务外销小幅下滑, 内销实现双位数左右的增长。在持续优化渠道, 拓展海洋照明、动植物照明、健康照明等新兴照明市场的带动下, 公司照明业务稳中有进。2023 年 10 月公司公告拟收购上海亮舟, 进军船用照明领域, 后续公司有望持续布局照明行业的细分市场, 为公司发展注入动力。

**车灯业务下半年加速增长, 静待定点放量。**公司 2023 年车灯收入增长 5.8%至 18.3 亿, H1/H2 分别+2.3%/+8.8%。南宁燎旺 2023 年收入增长 1.7%至 15.9 亿, 预计公司车灯模组业务实现 40%以上增长。公司持续发力新能源车灯市场, 新开发汽车主机厂 7 家, 新取得项目定点 62 个, 考虑到车灯定点到后续量产出货需要较长时间周期, 预计后续车灯业务有望迎来加速发展。

**国星光电业务有所拖累。**国星光电 2023 年实现营收 35.4 亿/-1.1%, 归母净利润 0.9 亿/-29.4%, 扣非归母净利润 0.4 亿/-12.6%。受到 LED 封装行业需求及竞争的影响, 国星光电对公司的收入增速及盈利均有所拖累。若减去国星光电对公司利润的影响, 公司通用照明+车灯归母净利润共 2.7 亿/+33.1%。

**照明主业毛利率明显改善, 盈利能力修复。**公司 2023 年毛利率同比+1.3pct 至 18.8%, Q4 毛利率+2.4pct 至 19.2%。受到原材料成本下降等影响, 公司主要业务毛利率有所修复, 通用照明业务毛利率+2.9pct, LED 封装/车灯业务毛利率分别+1.5/+1.5pct。公司在新兴领域的费用投入加大, Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.2/+0.3/+0.5/-0.0pct。2023 年公司归母净利润率+0.6pct 至 3.2%, Q4 归母净利率+1.9pct 至 2.3%, 盈利明显修复。

**风险提示:** 行业竞争加剧; 原材料价格大幅上涨; 车灯客户开拓不及预期。

**投资建议:** 调整盈利预测, 维持“买入”评级。

考虑到国星光电的盈利情况及车载业务的发展, 调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 4.1/5.0/5.7 亿 (前值为 4.4/5.1/-亿), 增速为 40%/23%/14%, 对应 PE=21/17/15x, 维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,760	9,057	11,565	13,176	14,868
(+/-%)	0.4%	3.4%	27.7%	13.9%	12.8%
归母净利润(百万元)	230	290	406	498	567
(+/-%)	-23.1%	26.0%	40.0%	22.6%	13.8%
每股收益(元)	0.17	0.19	0.26	0.32	0.37
EBIT Margin	4.2%	4.3%	4.9%	5.2%	5.3%
净资产收益率 (ROE)	4.5%	4.6%	6.3%	7.5%	8.2%
市盈率 (PE)	31.9	28.8	20.5	16.8	14.7
EV/EBITDA	15.8	16.8	17.0	15.5	14.9
市净率 (PB)	1.42	1.33	1.29	1.26	1.21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 家用电器·照明设备 II

证券分析师: 陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn  
S0980520110004

证券分析师: 王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn  
S0980520120004

证券分析师: 邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn  
S0980523020001

联系人: 李晶 nlijing29@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	5.39 元
总市值/流通市值	8348/7283 百万元
52 周最高价/最低价	9.14/4.31 元
近 3 个月日均成交额	90.46 百万元

### 市场走势

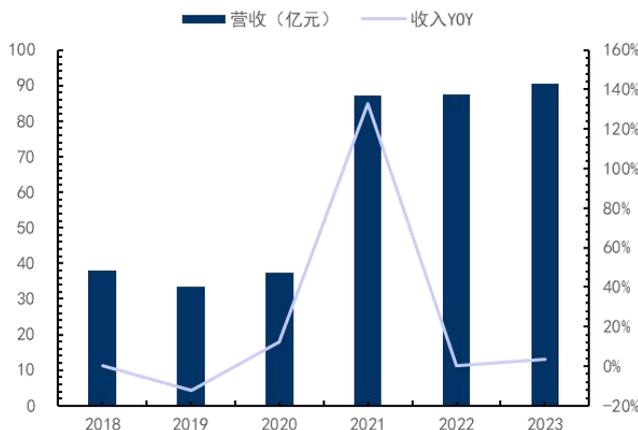


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《佛山照明 (000541.SZ) -收购船用照明公司上海亮舟, 产一体化稳步推进》——2023-11-01
- 《佛山照明 (000541.SZ) -2023 年中报点评: 经营稳健前行, 扣非盈利有所改善》——2023-09-05
- 《佛山照明 (000541.SZ) -股权激励激发国企活力, 考核目标彰显成长信心》——2023-06-14
- 《佛山照明 (000541.SZ) -2022 年年报点评: 经营短期承压, 车灯业务如期发展》——2023-04-13
- 《佛山照明 (000541.SZ) -2022 年三季报点评: 内生+外延蓄势待发》——2022-10-28

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



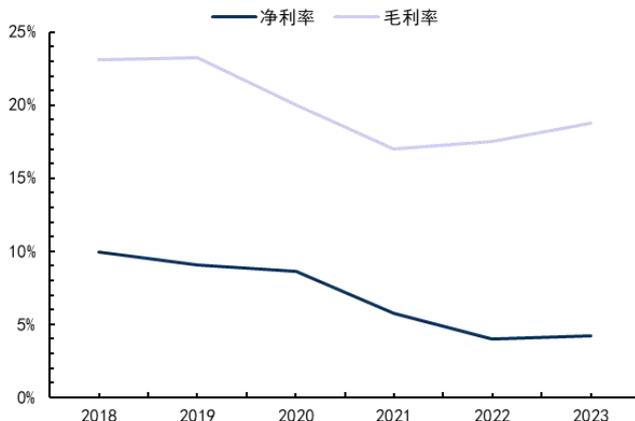
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



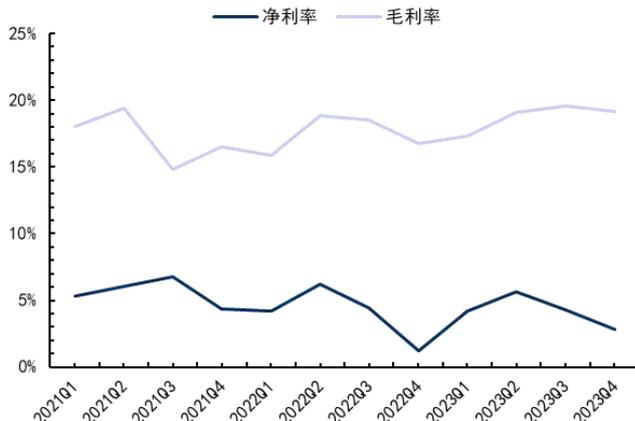
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



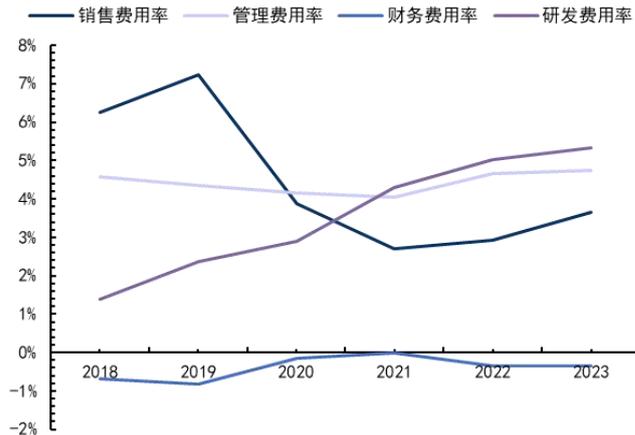
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
000541.SZ	佛山照明	5.39	73	0.19	0.26	0.32	0.37	28.8	20.5	16.8	14.7	1.1	买入	
603303.SH	得邦照明	13.03	62	0.79	0.90	1.03	1.15	16.5	14.4	12.7	11.3	1.1	增持	
601799.SH	星宇股份	132.50	379	3.86	5.33	6.80	8.37	34.3	24.9	19.5	15.8	1.0	无评级	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注: 星宇股份采用 wind 一致预测值

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2485	3596	3531	4165	4666	营业收入	8760	9057	11565	13176	14868
应收款项	2775	3200	3961	4404	5105	营业成本	7224	7355	9381	10656	12012
存货净额	2032	1971	2594	2992	3346	营业税金及附加	62	72	92	105	119
其他流动资产	717	608	811	916	1035	销售费用	257	331	393	448	506
<b>流动资产合计</b>	<b>8270</b>	<b>9528</b>	<b>11091</b>	<b>12674</b>	<b>14350</b>	管理费用	408	431	549	623	701
固定资产	4791	4628	4462	4231	3976	研发费用	441	484	578	659	743
无形资产及其他	340	435	417	400	382	财务费用	(31)	(32)	(42)	(56)	(66)
投资性房地产	1704	2165	2165	2165	2165	投资收益	11	15	20	15	7
长期股权投资	182	179	359	459	459	资产减值及公允价值变动	(101)	(80)	(80)	(75)	(78)
<b>资产总计</b>	<b>15287</b>	<b>16934</b>	<b>18494</b>	<b>19929</b>	<b>21332</b>	其他收入	(370)	(433)	(578)	(659)	(743)
短期借款及交易性金融负债	223	564	394	479	436	营业利润	380	403	553	681	782
应付款项	4489	5147	6612	7543	8520	营业外净收支	2	3	6	4	4
其他流动负债	910	930	1217	1382	1562	<b>利润总额</b>	<b>382</b>	<b>406</b>	<b>559</b>	<b>684</b>	<b>786</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5622</b>	<b>6641</b>	<b>8223</b>	<b>9404</b>	<b>10518</b>	所得税费用	31	21	39	50	63
长期借款及应付债券	748	253	23	23	23	少数股东损益	120	94	113	136	156
其他长期负债	316	269	269	269	269	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>230</b>	<b>290</b>	<b>406</b>	<b>498</b>	<b>567</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1064</b>	<b>522</b>	<b>292</b>	<b>292</b>	<b>292</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>6687</b>	<b>7163</b>	<b>8515</b>	<b>9695</b>	<b>10810</b>	净利润	230	290	406	498	567
少数股东权益	3427	3486	3531	3586	3648	资产减值准备	71	26	31	(4)	(9)
股东权益	5173	6285	6448	6647	6874	折旧摊销	522	537	420	478	503
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15287</b>	<b>16934</b>	<b>18494</b>	<b>19929</b>	<b>21332</b>	公允价值变动损失	101	80	80	75	78
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(31)	(32)	(42)	(56)	(66)
每股收益	0.17	0.19	0.26	0.32	0.37	营运资本变动	868	(58)	199	145	(26)
每股红利	0.13	0.12	0.16	0.19	0.22	其它	(42)	6	14	59	71
每股净资产	3.80	4.06	4.16	4.29	4.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>1750</b>	<b>882</b>	<b>1151</b>	<b>1250</b>	<b>1185</b>
ROIC	5%	4%	6%	8%	9%	资本开支	0	(308)	(350)	(300)	(300)
ROE	4%	5%	6%	7%	8%	其它投资现金流	67	109	(42)	(2)	(2)
毛利率	18%	19%	19%	19%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>66</b>	<b>(196)</b>	<b>(572)</b>	<b>(402)</b>	<b>(302)</b>
EBIT Margin	4%	4%	5%	5%	5%	权益性融资	33	1091	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	9%	9%	9%	负债净变化	748	(495)	(230)	0	0
收入增长	84%	3%	28%	14%	13%	支付股利、利息	(175)	(191)	(244)	(299)	(340)
净利润增长率	-8%	26%	40%	23%	14%	其它融资现金流	(1896)	706	(170)	85	(43)
资产负债率	66%	63%	65%	67%	68%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(716)</b>	<b>426</b>	<b>(644)</b>	<b>(214)</b>	<b>(383)</b>
股息率	2.1%	2.3%	2.9%	3.6%	4.1%	<b>现金净变动</b>	<b>1100</b>	<b>1112</b>	<b>(65)</b>	<b>635</b>	<b>500</b>
P/E	31.9	28.8	20.5	16.8	14.7	货币资金的期初余额	1384	2485	3596	3531	4165
P/B	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	货币资金的期末余额	2485	3596	3531	4165	4666
EV/EBITDA	15.8	16.8	17.0	15.5	14.9	企业自由现金流	0	536	800	957	901
						权益自由现金流	0	748	439	1094	920

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032