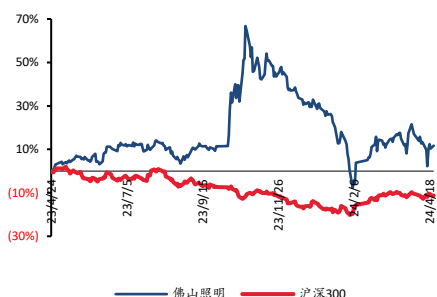


佛山照明：2023Q4 业绩高增，盈利能力有所改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	15.49/15.49
总市值/流通(亿元)	84.41/84.41
12个月内最高/最低价(元)	9.14/4.31

相关研究报告

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2024年4月18日，佛山照明发布2023年年报。2023年公司实现总营收90.57亿元（同比+3.39%），归母净利润2.90亿元（同比+26.07%）。单季度来看，2023Q4公司营收22.60亿元（同比+1.14%），归母净利润0.52亿元（同比+856.59%）。

2023Q4收入稳健增长，全年通用照明及车灯产品表现较好。1) 分季度看，2023Q4公司实现总营收22.60亿元（同比+1.14%），实现稳健增长。2) 分产品看，2023年公司通用照明/LED封装及组件/车灯/贸易及其他产品的营收分别为33.30/24.97/18.30/14.00亿元，分别同比+6.17/-2.56%/+5.81%/+5.17%。通用照明产品增长较好，车灯产品增长或系下游行业拉动，公司在新能源车灯市场取得拓展。3) 分地区看，2023年公司境内/境外收入分别为70.28/20.29亿元，分别同比+6.08/-4.95%，内销稳健增长或受益于渠道拓展，外销短期承压或系需求较弱叠加产业链外移，市场拓展难度较大。

2023Q4毛、净利率双升，盈利能力有所改善。1) 毛利率：2023Q4公司毛利率19.15%，同比+2.37pct，或系产品结构优化致；2) 净利率：2023Q4净利率2.82%，同比+1.59pct，涨幅小于毛利率，费用端投入有所增加。3) 费用端：2023Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别为5.29%/5.78%/5.48%/0.09%，同比分别+1.20%/+0.27%/+0.51%/-0.03pct，销售费用率提升或系拓展市场、增加宣传及广告等所致；研发费用率提升或系燎旺研发投入增加，加快各类透镜模组以及交互信号灯技术的投入所致。

投资建议：行业端：伴随下游汽车行业发展，车灯市场有望增长，智慧照明及海洋照明仍具成长空间。**公司端：**作为照明行业的领军者，公司有望保持通用照明业务优势，分享智能照明、健康照明、动植物照明等市场的发展红利，并积极开拓新能源车灯等具备发展潜力的市场；不断完善产业全球化布局，加速向高附加值业务转型，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为3.61/4.64/5.47亿元，对应EPS分别为0.23/0.30/0.35元，当前股价对应PE分别为23.39/18.19/15.44倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、新业务拓展不及预期、原材料价格波动、汇率波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,057	10,126	11,270	12,454
营业收入增长率(%)	3.39%	11.80%	11.30%	10.50%
归母净利（百万元）	290	361	464	547
净利润增长率(%)	26.07%	24.28%	28.59%	17.83%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.23	0.30	0.35
市盈率（PE）	31.25	23.39	18.19	15.44

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,485	3,596	3,091	3,926	4,925
应收和预付款项	2,788	3,185	3,561	3,963	4,379
存货	2,032	1,971	2,198	2,437	2,687
其他流动资产	966	776	834	897	962
流动资产合计	8,270	9,528	9,684	11,223	12,953
长期股权投资	182	179	178	177	176
投资性房地产	45	164	218	275	352
固定资产	3,508	3,453	4,057	3,652	3,207
在建工程	1,283	1,175	1,398	1,502	1,574
无形资产开发支出	340	435	523	606	695
长期待摊费用	190	190	190	190	190
其他非流动资产	9,741	11,339	11,639	13,223	15,015
资产总计	15,289	16,934	18,203	19,626	21,210
短期借款	158	220	282	345	407
应付和预收款项	4,491	5,148	5,741	6,363	7,017
长期借款	748	253	253	253	253
其他负债	1,292	1,542	1,639	1,742	1,849
负债合计	6,689	7,163	7,915	8,703	9,525
股本	1,362	1,549	1,549	1,549	1,549
资本公积	7	914	914	914	914
留存收益	3,388	3,543	3,909	4,373	4,920
归母公司股东权益	5,173	6,285	6,651	7,115	7,662
少数股东权益	3,427	3,486	3,636	3,808	4,022
股东权益合计	8,600	9,771	10,288	10,923	11,685
负债和股东权益	15,289	16,934	18,203	19,626	21,210

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,065	1,174	1,902	3,350	2,758
投资性现金流	-347	-708	-2,447	-2,547	-1,788
融资性现金流	-746	683	35	32	29
现金增加额	6	1,155	-505	835	999

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,760	9,057	10,126	11,270	12,454
营业成本	7,224	7,355	8,202	9,092	10,025
营业税金及附加	62	72	76	87	95
销售费用	257	331	385	425	467
管理费用	408	431	480	530	585
财务费用	-31	-32	2	0	-39
资产减值损失	-92	-81	-2	-3	0
投资收益	11	15	14	17	18
公允价值变动	-10	1	0	0	0
营业利润	380	403	554	663	794
其他非经营损益	2	3	-6	12	19
利润总额	382	406	548	675	813
所得税	31	21	37	40	51
净利润	351	385	511	635	761
少数股东损益	120	94	150	171	215
归母股东净利润	230	290	361	464	547

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.53%	18.80%	19.00%	19.33%	19.50%
销售净利率	2.63%	3.21%	3.56%	4.12%	4.39%
销售收入增长率	0.39%	3.39%	11.80%	11.30%	10.50%
EBIT 增长率	-19.55%	-2.99%	58.10%	22.97%	14.44%
净利润增长率	-23.13%	26.07%	24.28%	28.59%	17.83%
ROE	4.45%	4.62%	5.43%	6.52%	7.14%
ROA	1.51%	1.71%	1.98%	2.36%	2.58%
ROIC	3.44%	3.11%	4.59%	5.36%	5.71%
EPS (X)	0.17	0.21	0.23	0.30	0.35
PE (X)	28.82	31.25	23.39	18.19	15.44
PB (X)	1.30	1.64	1.27	1.19	1.10
PS (X)	0.76	1.14	0.83	0.75	0.68
EV/EBITDA (X)	5.37	7.79	3.28	1.62	1.64

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。