

佛山照明 (000541.SZ) 2023 年经营稳健，车灯业务利润率稳中有升

2024 年 04 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

日期	2024/4/24
当前股价(元)	5.61
一年最高最低(元)	9.14/4.31
总市值(亿元)	86.89
流通市值(亿元)	59.27
总股本(亿股)	15.49
流通股本(亿股)	10.57
近3个月换手率(%)	91.54

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩稳健增长，发力新能源车灯第二增长曲线——公司信息更新报告》-2023.11.13

《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

● 2023Q4 经营稳健，车灯业务利润率稳中有升，维持“买入”评级

2023 年公司实现营收 90.57 亿元（同比+3.39%，下同），归母净利润 2.9 亿元（+26.07%），扣非归母净利润 2.75 亿元（+23.71%）。2023Q4 公司实现营收 22.6 亿元（+1.14%），归母净利润 0.52 亿元（+857%），扣非归母净利润 0.45 亿元（2022 年同期-0.03 亿元）。考虑到国星光电阶段性承压及公司费用投入增加，我们下调 2024~2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024~2026 年归母净利润为 3.57/4.31/5.13 亿元（2024-2025 年原值为 4.52/5.01 亿元），对应 EPS 为 0.23/0.28/0.33 元，当前股价对应 PE 为 23.6/19.6/16.4 倍，长期看商用照明或推动照明业务稳步发展，伴随主机厂量产车灯业务有望持续增长，维持“买入”评级。

● 2023 年车灯/照明业务稳健增长，南宁燎旺利润率稳中有升

分产品，2023 年通用照明/LED 封装及组件/车灯产品/贸易及其他分别实现营收 33.3/24.97/18.3/14.0 亿元，同比分别+6.17%/-2.56%/+5.81%/+5.17%，2023H2 同比分别+8.1%/+0.1%/+8.8%/-4.7%。分区域，2023 年内销/外销营收同比分别+6.08%/-4.95%，2023H2 同比分别+7.3%/-7.5%。分销售模式，2023 年出口直销/经销/其他模式同比分别+0.91%/+96.07%/+3.02%。2023 年控股子公司南宁燎旺营收 15.85 亿元（+1.7%），净利润 0.47 亿元（+6.8%），净利率提升至 3.0%（+0.1pct），中高端车灯产品销售占比逐步提升，整体盈利能力稳中有升。国星光电实现营收 35.42 亿元（-1.07%），净利润 0.86 亿元（-29.5%），净利率 2.4%（-0.97pct）。

● 各业务毛利率稳步向上带动盈利能力修复，全年维持较高分红比率

2023 年毛利率为 18.8%（+1.26pct），2023Q4 毛利率 19.15%（+2.37pct）。拆分上看 2023 年通用照明/LED 封装及组件/车灯产品毛利率同比分别+2.9pct/+1.5pct/+1.5pct。费用端，2023 年销售/管理/研发/财务合计费用率 13.39%（+1.13pct），同比分别+0.72/+0.09/+0.31/+0.0pct，2023Q4 销售/管理/研发/财务合计费用率为 16.65%（+1.96pct），同比分别+1.2/+0.27/+0.52/-0.03pct。综合影响下 2023 年净利率 3.21%（+0.58pct）、扣非净利率 3.03%（+0.51pct）；单季度看 2023Q4 净利率 2.29%（+1.88pct）、扣非净利率 1.97%（+2.12pct）。基于良好的盈利和现金流状况，2023 年公司分红率超 60%，近三年分红率稳中有升。

● **风险提示：**车灯市场拓展不及预期；产业竞争加剧；原材料价格大幅上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,760	9,057	10,369	11,582	12,833
YOY(%)	0.4	3.4	14.5	11.7	10.8
归母净利润(百万元)	230	290	357	431	513
YOY(%)	-23.1	26.1	23.1	20.5	19.2
毛利率(%)	17.5	18.8	19.2	19.6	19.8
净利率(%)	2.6	3.2	3.4	3.7	4.0
ROE(%)	4.1	3.9	4.7	5.4	6.3
EPS(摊薄/元)	0.15	0.19	0.23	0.28	0.33
P/E(倍)	36.6	29.0	23.6	19.6	16.4
P/B(倍)	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023 年营收增长稳健，盈利能力有所修复.....	3
2、 各业务毛利率稳步向上带动盈利能力提升.....	4
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

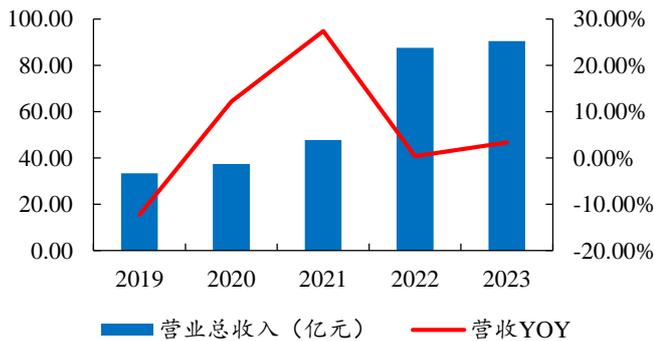
图表目录

图 1： 2023 年公司实现营收 90.57 亿元（+3.39%）.....	3
图 2： 2023 年扣非归母净利润 2.75 亿元（+23.71%）.....	3
图 3： 2023Q4 实现营收 22.6 亿元（+1.14%）.....	3
图 4： 2023Q4 实现扣非归母净利润 0.45 亿元（2022 年同期-0.03 亿元）.....	3
图 5： 2023 年公司扣非后净利率 3.03%（+0.51 pct）.....	4
图 6： 2023Q4 公司扣非后净利率 1.97%（+2.12pct）.....	4
图 7： 2023 年公司期间费用率 13.39%（+1.13pct），其中销售费用率同比+0.72pct.....	5
图 8： 2023Q4 公司期间费用率 16.65%（+1.96pct），其中销售费用率同比+1.2pct.....	5

1、2023 年营收增长稳健，盈利能力有所修复

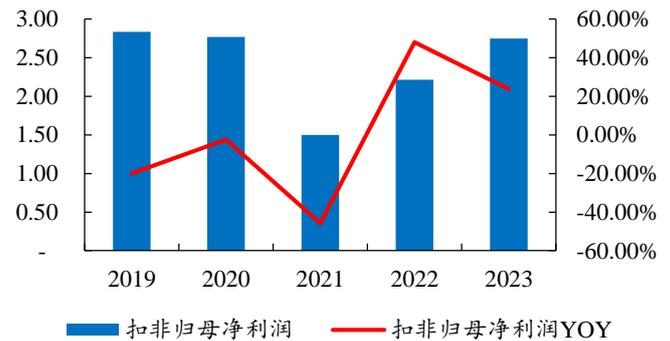
2023 年公司实现营收 90.57 亿元 (+3.39%)，归母净利润 2.9 亿元 (+26.07%)，扣非归母净利润 2.75 亿元 (+23.71%)。单季度来看，2023Q4 公司实现营收 22.6 亿元 (+1.14%)，归母净利润 0.52 亿元 (+857%)，扣非归母净利润 0.45 亿元 (2022 年同期-0.03 亿元)，营收增长稳健，单季度盈利能力有所修复。公司拟每 10 股派发现金股利 1.2 元，现金分红率 64.5%。

图1：2023 年公司实现营收 90.57 亿元 (+3.39%)



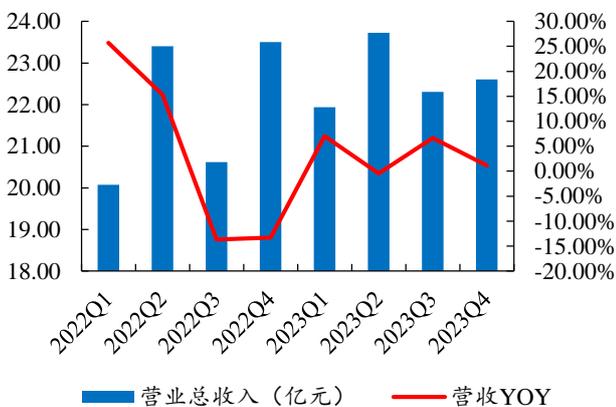
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年扣非归母净利润 2.75 亿元 (+23.71%)



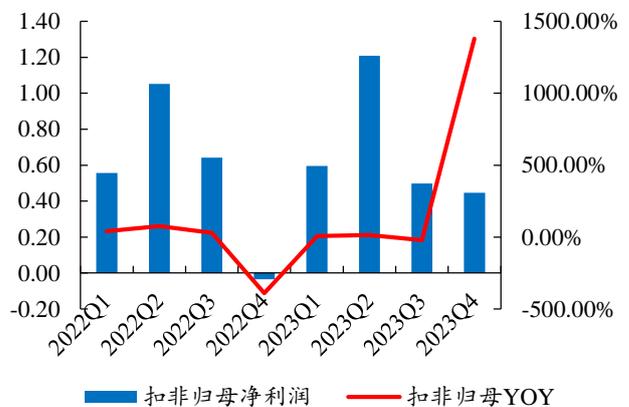
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q4 实现营收 22.6 亿元 (+1.14%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4 实现扣非归母净利润 0.45 亿元 (2022 年同期-0.03 亿元)



数据来源：Wind、开源证券研究所

收入拆分：2023 年车灯/照明业务稳健增长，南宁燎旺利润率稳中有升

(1) 收入按品类分：2023 年通用照明/LED 封装及组件/车灯产品/贸易及其他分别实现营收 33.3/24.97/18.3/14.0 亿元，同比分别+6.17%/-2.56%/+5.81%/+5.17%，2023H2 同比分别+8.1%/+0.1%/+8.8%/-4.7%。公司新开发汽车主机厂 7 家，新取得项目定点 62 个。

(2) 收入按区域分：2023 年内销/外销分别实现营收 70.28/20.29 亿元，同比分别+6.08%/-4.95%，2023H2 同比分别+7.3%/-7.5%。

(3) 收入按销售模式分：2023 年出口直销/经销/其他模式分别实现营收

0.82/87.01/2.74 亿元，同比分别+0.91%/+96.07%/+3.02%。

2023 年公司控股子公司南宁燎旺实现营收 15.85 亿元 (+1.7%)，净利润 0.47 亿元 (+6.8%)，净利率提升至 3.0% (+0.1pct)，中高端车灯产品销售占比逐步提升。国星光电实现营收 35.42 亿元 (-1.07%)，净利润 0.86 亿元 (-29.5%)，净利率 2.4% (-0.97pct)

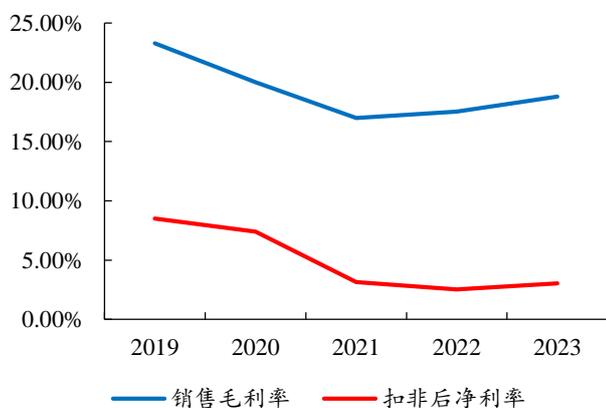
2、各业务毛利率稳步向上带动盈利能力提升

(1) **毛利率**：各业务毛利率稳步提升，内外销毛利率均有增长，2023Q4 毛利率向上趋势明显。2023 年毛利率 18.8%(+1.26pct)，2023Q4 毛利率 19.15%(+2.37pct)。拆分上看，2023 年通用照明/LED 封装及组件/车灯产品毛利率分别为 25.03%(+2.9pct)/18.16% (+1.5pct) /18.12% (+1.5pct)，内销/外销毛利率分别为 20.46% (+1.32pct) /13.05% (+0.49pct)。

(2) **费用率**：2023 年公司销售/管理/研发/财务合计费用率 13.39% (+1.13pct)，同比分别+0.72/+0.09/+0.31/+0.0pct，销售费用率的增加主要系本期为开拓商照及车用市场，支付产品销售的业务宣传及广告费、差旅费及职工薪酬等费用所致。2023Q4 销售/管理/研发/财务合计费用率为 16.65% (+1.96pct)，同比分别+1.2/+0.27/+0.52/-0.03pct。

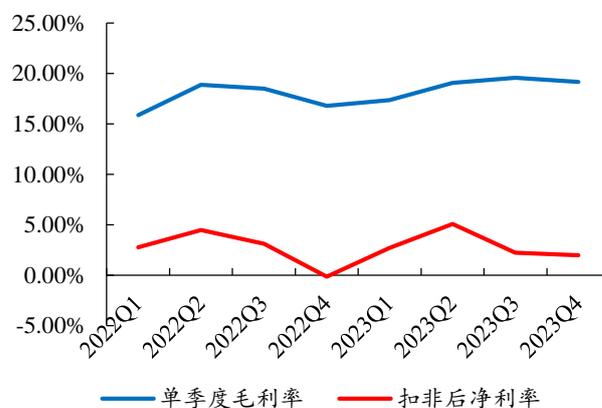
(3) **净利率**：2023 年公司净利率 3.21% (+0.58 pct)，扣非净利率 3.03% (+0.51 pct)。2023Q4 净利率/扣非净利率分别为 2.29% (+1.88pct) /1.97% (+2.12pct)。

图5：2023 年公司扣非后净利率 3.03% (+0.51 pct)

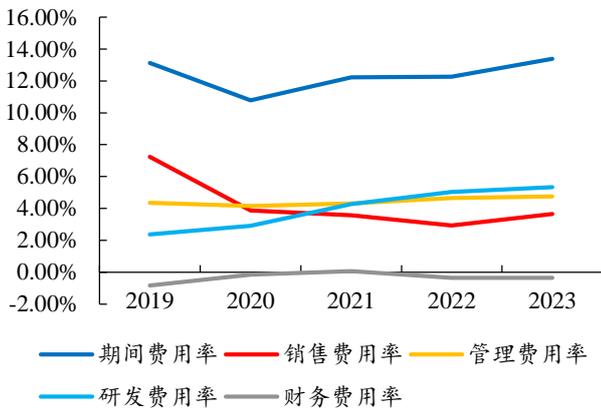


数据来源：Wind、开源证券研究所

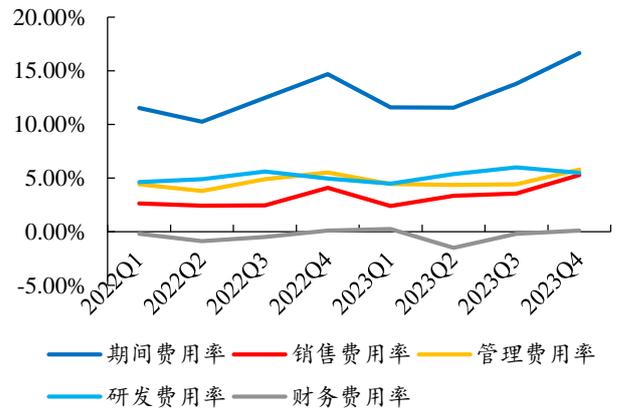
图6：2023Q4 公司扣非后净利率 1.97% (+2.12pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023 年公司期间费用率 13.39% (+1.13pct)，其中销售费用率同比+0.72pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023Q4 公司期间费用率 16.65% (+1.96pct)，其中销售费用率同比+1.2pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 现金流及营运能力：经营性现金流净额受库存管控影响有所上升，存货周转天数和应收账款周转天数有所上升。2023 年公司经营活动产生现金流净额 11.74 亿元 (+10.3%)，主要系母公司加强库存管控影响所致，营运能力方面，2023 年公司存货周转天数 98.20 天 (+20.73 天)，应收账款周转天数 79.78 天 (+10.46 天)。

3、盈利预测与投资建议

2023 年公司实现营收 90.57 亿元 (同比+3.39%，下同)，归母净利润 2.9 亿元 (+26.07%)，扣非归母净利润 2.75 亿元 (+23.71%)。2023Q4 公司实现营收 22.6 亿元 (+1.14%)，归母净利润 0.52 亿元 (+857%)，扣非归母净利润 0.45 亿元 (2022 年同期-0.03 亿元)。考虑到国星光电阶段性承压及公司费用投入增加，我们下调 2024~2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024~2026 年归母净利润为 3.57/4.31/5.13 亿元 (2024-2025 年原值为 4.52/5.01 亿元)，对应 EPS 为 0.23/0.28/0.33 元，当前股价对应 PE 为 23.6/19.6/16.4 倍，长期看商用照明或推动照明业务稳步发展，伴随主机厂量产车灯业务有望持续增长，维持“买入”评级。

4、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。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8270	9528	11131	11855	13477
现金	2485	3596	4117	4598	5095
应收票据及应收账款	2742	3151	3596	3940	4410
其他应收款	33	49	45	60	56
预付账款	46	35	57	45	68
存货	2032	1971	2587	2484	3118
其他流动资产	933	726	729	728	730
非流动资产	7019	7406	7555	7617	7761
长期投资	182	179	179	178	177
固定资产	3510	3455	3730	3913	4060
无形资产	340	435	471	517	572
其他非流动资产	2986	3338	3176	3009	2952
资产总计	15289	16934	18686	19472	21238
流动负债	5622	6641	7962	8207	9295
短期借款	158	220	961	740	910
应付票据及应付账款	4489	5147	5827	6381	7103
其他流动负债	976	1274	1173	1085	1282
非流动负债	1066	522	475	426	379
长期借款	748	253	207	157	111
其他非流动负债	318	269	269	269	269
负债合计	6689	7163	8437	8632	9674
少数股东权益	3427	3486	3606	3766	3977
股本	1362	1549	1549	1549	1549
资本公积	7	914	914	914	914
留存收益	3388	3543	4021	4612	5335
归属母公司股东权益	5173	6285	6643	7073	7587
负债和股东权益	15289	16934	18686	19472	21238

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1065	1174	733	1378	1055
净利润	351	385	478	591	724
折旧摊销	601	611	527	620	612
财务费用	-31	-32	-21	-28	-27
投资损失	-11	-15	-13	-14	-29
营运资金变动	53	71	-181	263	-156
其他经营现金流	102	155	-56	-53	-68
投资活动现金流	-347	-708	-637	-655	-710
资本支出	593	377	676	682	756
长期投资	233	-340	1	1	1
其他投资现金流	13	9	39	27	46
筹资活动现金流	-746	683	-317	-21	-17
短期借款	-69	62	741	-221	170
长期借款	748	-495	-46	-50	-46
普通股增加	-37	187	0	0	0
资本公积增加	-1044	907	0	0	0
其他筹资现金流	-343	22	-1012	250	-141
现金净增加额	6	1155	-221	703	327

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8760	9057	10369	11582	12833
营业成本	7224	7355	8376	9318	10292
营业税金及附加	62	72	83	92	102
营业费用	257	331	373	405	436
管理费用	408	431	487	533	577
研发费用	441	484	550	602	654
财务费用	-31	-32	-21	-28	-27
资产减值损失	-92	-81	-104	-114	-123
其他收益	85	90	90	100	105
公允价值变动收益	-10	1	-4	-2	-3
投资净收益	11	15	13	14	29
资产处置收益	1	13	30	15	19
营业利润	380	403	517	633	774
营业外收入	19	10	14	12	13
营业外支出	17	7	12	9	10
利润总额	382	406	519	636	776
所得税	31	21	41	45	52
净利润	351	385	478	591	724
少数股东损益	120	94	120	160	211
归属母公司净利润	230	290	357	431	513
EBITDA	967	939	979	1188	1302
EPS(元)	0.15	0.19	0.23	0.28	0.33

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.4	3.4	14.5	11.7	10.8
营业利润(%)	-29.6	6.1	28.2	22.5	22.2
归属于母公司净利润(%)	-23.1	26.1	23.1	20.5	19.2
获利能力					
毛利率(%)	17.5	18.8	19.2	19.6	19.8
净利率(%)	2.6	3.2	3.4	3.7	4.0
ROE(%)	4.1	3.9	4.7	5.4	6.3
ROIC(%)	10.5	10.5	13.0	18.3	21.3
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	42.3	45.2	44.3	45.6
净负债比率(%)	-16.5	-27.7	-27.5	-33.0	-34.1
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.19	0.23	0.28	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.76	0.47	0.89	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.34	4.06	4.29	4.57	4.90
估值比率					
P/E	36.6	29.0	23.6	19.6	16.4
P/B	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.5	9.6	9.3	7.1	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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