

# 佛山照明 (000541.SZ)

## 三季度经营短暂承压，拟收购智能照明企业

优于大市

### 核心观点

**三季度营收利润有所下降。**公司2024年前三季度实现营收68.9亿/+1.3%，归母净利润2.5亿/+5.1%，扣非归母净利润2.2亿/-5.4%。其中Q3收入21.0亿/-5.7%，归母净利润0.59亿/-15.9%，扣非归母净利润0.39亿/-21.8%。

**传统通用照明承压。**受地产和消费环境影响，我国照明产品需求明显承压，公司通过推进渠道下沉和终端网点建设，扩大渠道覆盖面，并重点发力海洋照明、动植物照明、健康照明等新赛道，预计Q3公司通用照明业务内销收入小幅下降。照明外销同样有所承压，根据海关总署的数据，Q3我国灯具照明装置及其零件出口额（美元口径）同比下降9.0%。预计公司在开发新客户的基础上外销保持相对稳健。

**车载照明预计保持较快增长。**公司持续开拓车灯新客户，2024H1新开拓6家汽车主机厂，落地10个新车型项目，H1公司车灯收入同比增长29.6%；预计Q3公司车灯收入延续较快增长趋势。公司9月底公告将在苏州投资车灯生产建设项目，有望加速提升公司在车灯领域的市占率。

**毛利率受结构影响，盈利能力小幅降低。**公司Q3毛利率同比-1.0pct至18.6%，预计受高毛利率的通用照明业务占比下降影响，子公司国星光电的毛利率也有所拖累。公司Q3销售/管理/研发/财务费率同比-0.2/+1.2/+1.3/+0.2pct至3.4%/5.6%/7.3%/-0.0%，公司持续强化产品研发，研发费用明显增加。公司Q3归母净利率同比-0.3pct至2.8%。

**拟收购青岛易来智能，强化智能照明业务。**公司10月28日与青岛易来智能科技股份有限公司控股股东签订《股权收购意向协议》，拟受让50%以上的目标公司股权。易来智能将物联网技术、照明控制技术、无线通信技术等应用于照明产品，已形成智能吸顶灯、智能台上照明、智能电工电气、智能灯饰等丰富的智能照明产品线。2023年实现营收8.8亿元，净利润0.37亿元。收购易来智能，有望强化公司在智能照明板块的布局，提升公司照明全产业链的竞争实力。

**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：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到国内外通用照明业务需求承压，下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为3.1/3.8/4.6亿（前值为3.4/4.1/4.8亿），增速为+8%/+21%/+20%，对应PE=27/22/18x，维持“优于大市”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 | 9,296 | 10,249 | 11,086 |
| (+/-%)      | 83.5% | 3.4%  | 2.6%  | 10.3%  | 8.2%   |
| 归母净利润(百万元)  | 230   | 290   | 314   | 381    | 456    |
| (+/-%)      | -7.9% | 26.0% | 8.1%  | 21.4%  | 19.7%  |
| 每股收益(元)     | 0.17  | 0.19  | 0.20  | 0.25   | 0.29   |
| EBIT Margin | 4.2%  | 4.3%  | 4.7%  | 5.2%   | 5.7%   |
| 净资产收益率(ROE) | 4.5%  | 4.6%  | 4.9%  | 5.8%   | 6.8%   |
| 市盈率(PE)     | 32.2  | 29.0  | 26.8  | 22.1   | 18.5   |
| EV/EBITDA   | 15.8  | 16.9  | 17.9  | 15.7   | 14.5   |
| 市净率(PB)     | 1.43  | 1.34  | 1.31  | 1.28   | 1.25   |

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 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 5.44元  
总市值/流通市值 8425/8113百万元  
52周最高价/最低价 7.99/4.31元  
近3个月日均成交额 71.14百万元

### 市场走势

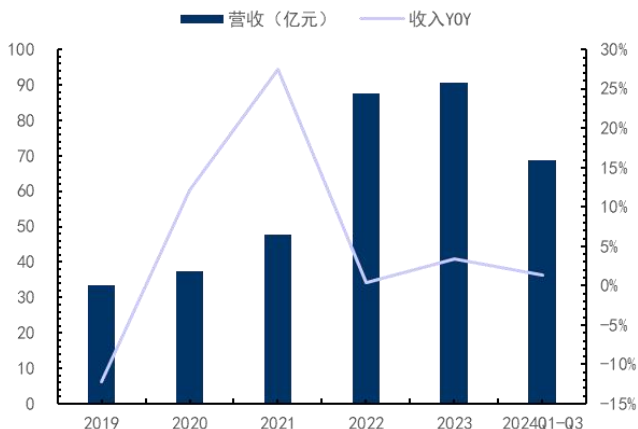


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《佛山照明(000541.SZ)-燎旺拟投建汽车车灯项目，车灯业务有望加速发展》——2024-10-09
- 《佛山照明(000541.SZ)-2023年财报点评：通用照明及车灯业务加速复苏，盈利有所改善》——2024-04-21
- 《佛山照明(000541.SZ)-收购船用照明公司上海亮舟，产业一体化稳步推进》——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

图1: 公司营业收入及增速



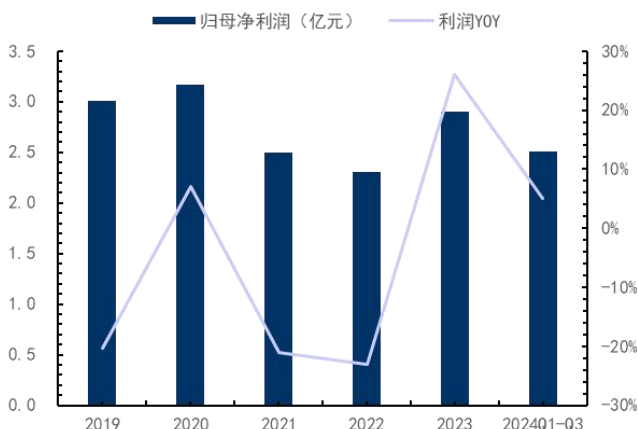
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



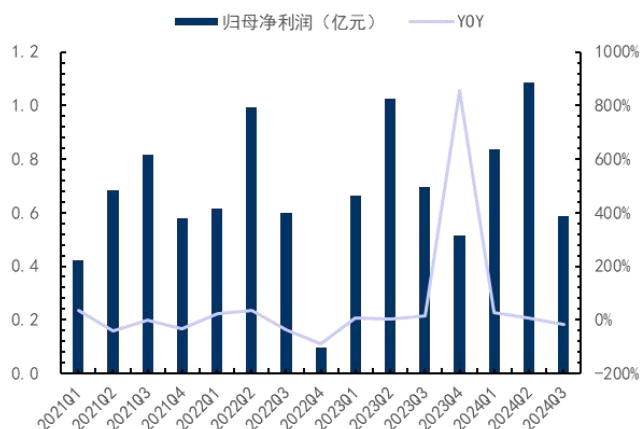
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



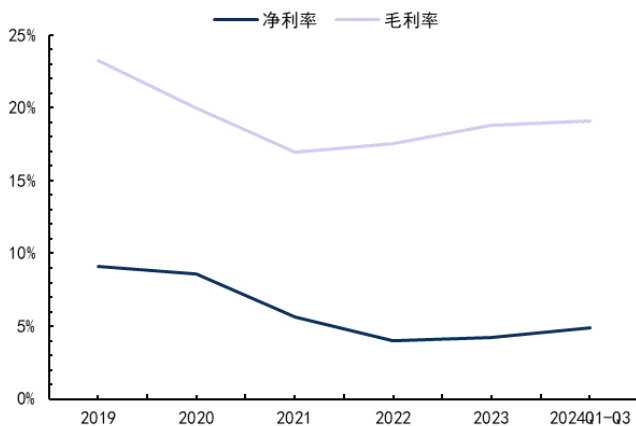
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



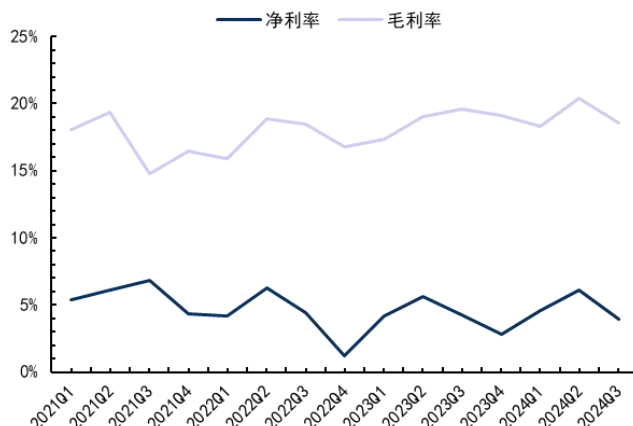
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



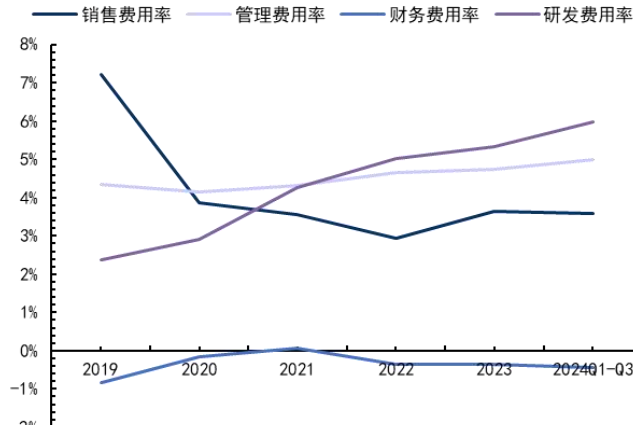
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



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<br>亿元 | EPS  |      |      |      | PE   |      |      |      | PEG<br>(24E) | 投资评级 |
|-----------|------|--------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|
|           |      |        |           | 23A  | 24E  | 25E  | 26E  | 23A  | 24E  | 25E  | 26E  |              |      |
| 000541.SZ | 佛山照明 | 5.44   | 75        | 0.19 | 0.20 | 0.25 | 0.29 | 29.0 | 26.8 | 22.1 | 18.5 | 1.3          | 优于大市 |
| 603303.SH | 得邦照明 | 10.86  | 52        | 0.79 | 0.85 | 0.95 | 1.03 | 13.8 | 12.8 | 11.4 | 10.6 | 1.3          | 优于大市 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 137.21 | 392       | 3.86 | 5.09 | 6.58 | 8.16 | 35.5 | 27.0 | 20.9 | 16.8 | 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         | 3350         | 3847         | 4232         | 营业收入               | 8760         | 9057         | 9296         | 10249        | 11086        |
| 应收款项             | 2775         | 3200         | 3183         | 3426         | 3806         | 营业成本               | 7224         | 7355         | 7515         | 8229         | 8850         |
| 存货净额             | 2032         | 1971         | 2055         | 2280         | 2428         | 营业税金及附加            | 62           | 72           | 74           | 82           | 88           |
| 其他流动资产           | 717          | 608          | 652          | 713          | 772          | 销售费用               | 257          | 331          | 316          | 348          | 377          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>8270</b>  | <b>9528</b>  | <b>9396</b>  | <b>10423</b> | <b>11398</b> | 管理费用               | 408          | 431          | 454          | 499          | 538          |
| 固定资产             | 4791         | 4628         | 4491         | 4266         | 4018         | 研发费用               | 441          | 484          | 502          | 553          | 599          |
| 无形资产及其他          | 340          | 435          | 417          | 400          | 382          | 财务费用               | (31)         | (32)         | (50)         | (58)         | (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)         | (60)         | (68)         | (70)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>15287</b> | <b>16934</b> | <b>16828</b> | <b>17713</b> | <b>18423</b> | 其他收入               | (370)        | (433)        | (502)        | (553)        | (599)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 223          | 564          | 394          | 479          | 436          | 营业利润               | 380          | 403          | 444          | 542          | 637          |
| 应付款项             | 4489         | 5147         | 5238         | 5748         | 6184         | 营业外净收支             | 2            | 3            | 6            | 4            | 4            |
| 其他流动负债           | 910          | 930          | 967          | 1056         | 1138         | <b>利润总额</b>        | <b>382</b>   | <b>406</b>   | <b>450</b>   | <b>546</b>   | <b>641</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>5622</b>  | <b>6641</b>  | <b>6598</b>  | <b>7283</b>  | <b>7758</b>  | 所得税费用              | 31           | 21           | 33           | 46           | 54           |
| 长期借款及应付债券        | 748          | 253          | 23           | 23           | 23           | 少数股东损益             | 120          | 94           | 103          | 119          | 131          |
| 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>314</b>   | <b>381</b>   | <b>456</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>6890</b>  | <b>7575</b>  | <b>8050</b>  | 净利润                | 230          | 290          | 314          | 381          | 456          |
| 少数股东权益           | 3427         | 3486         | 3527         | 3575         | 3627         | 资产减值准备             | 71           | 26           | 32           | (4)          | (8)          |
| 股东权益             | 5173         | 6285         | 6411         | 6563         | 6746         | 折旧摊销               | 522          | 537          | 420          | 479          | 504          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>15287</b> | <b>16934</b> | <b>16828</b> | <b>17713</b> | <b>18423</b> | 公允价值变动损失           | 101          | 80           | 60           | 68           | 70           |
| <b>关键财务与估值指标</b> |              |              |              |              |              | 财务费用               | (31)         | (32)         | (50)         | (58)         | (66)         |
| 每股收益             | 0.17         | 0.19         | 0.20         | 0.25         | 0.29         | 营运资本变动             | 868          | (58)         | 51           | 67           | (79)         |
| 每股红利             | 0.13         | 0.12         | 0.12         | 0.15         | 0.18         | 其它                 | (42)         | 6            | 9            | 52           | 61           |
| 每股净资产            | 3.80         | 4.06         | 4.14         | 4.24         | 4.36         | <b>经营活动现金流</b>     | <b>1750</b>  | <b>882</b>   | <b>886</b>   | <b>1043</b>  | <b>1002</b>  |
| ROIC             | 5%           | 4%           | 5%           | 6%           | 7%           | 资本开支               | 0            | (308)        | (360)        | (300)        | (300)        |
| ROE              | 4%           | 5%           | 5%           | 6%           | 7%           | 其它投资现金流            | 67           | 109          | (4)          | (2)          | (2)          |
| 毛利率              | 18%          | 19%          | 19%          | 20%          | 20%          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>66</b>    | <b>(196)</b> | <b>(544)</b> | <b>(402)</b> | <b>(302)</b> |
| EBIT Margin      | 4%           | 4%           | 5%           | 5%           | 6%           | 权益性融资              | 33           | 1091         | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 10%          | 10%          | 9%           | 10%          | 10%          | 负债净变化              | 748          | (495)        | (230)        | 0            | 0            |
| 收入增长             | 84%          | 3%           | 3%           | 10%          | 8%           | 支付股利、利息            | (175)        | (191)        | (188)        | (229)        | (274)        |
| 净利润增长率           | -8%          | 26%          | 8%           | 21%          | 20%          | 其它融资现金流            | (1896)       | 706          | (170)        | 85           | (43)         |
| 资产负债率            | 66%          | 63%          | 62%          | 63%          | 63%          | <b>融资活动现金流</b>     | <b>(716)</b> | <b>426</b>   | <b>(589)</b> | <b>(143)</b> | <b>(316)</b> |
| 股息率              | 2.1%         | 2.3%         | 2.2%         | 2.7%         | 3.2%         | <b>现金净变动</b>       | <b>1100</b>  | <b>1112</b>  | <b>(246)</b> | <b>498</b>   | <b>385</b>   |
| P/E              | 32.2         | 29.0         | 26.8         | 22.1         | 18.5         | 货币资金的期初余额          | 1384         | 2485         | 3596         | 3350         | 3847         |
| P/B              | 1.4          | 1.3          | 1.3          | 1.3          | 1.2          | 货币资金的期末余额          | 2485         | 3596         | 3350         | 3847         | 4232         |
| EV/EBITDA        | 15.8         | 16.9         | 17.9         | 15.7         | 14.5         | 企业自由现金流            | 0            | 536          | 514          | 738          | 705          |
|                  |              |              |              |              |              | 权益自由现金流            | 0            | 748          | 159          | 877          | 723          |

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<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|  |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|  | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 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 $\pm 10\%$ 之间 |
|  |            | 弱于大市 | 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