

家用电器

2025 年 04 月 25 日

佛山照明 (000541)

—— 2024 年报及 2025 一季报点评：多领域投资并购，持续优化产业布局

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2025 年 04 月 25 日

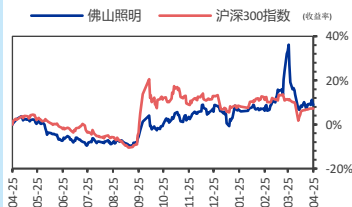
收盘价 (元)	6.24
一年内最高/最低 (元)	9.43/4.32
市净率	1.4
股息率% (分红/股价)	1.92
流通 A 股市值 (百万元)	7,387
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	4.34
资产负债率%	39.35
总股本/流通 A 股 (百万)	1,536/1,184
流通 B 股/H 股 (百万)	304/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818x
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **25Q1 收入、业绩符合预期。**佛山照明 2024 年实现营收 90.48 亿元，同比下降 0.1%；实现归母净利润 4.46 亿元，同比上升 54%；实现扣非归母净利润 0.98 亿元，同比下降 64%。其中，Q4 单季度实现营收 21.61 亿元，同比下降 4%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比上升 278%；实现扣非归母净利润-1.20 亿元，同比转负。2025Q1 公司实现营收 21.45 亿元，同比下降 15%；实现归母净利润 0.65 亿元，同下降 23%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比下降 20%。公司 25Q1 收入、业绩符合市场预期。
- **现有业务持续突破，投资并购优化产业布局。**2024 年，在车灯业务方面，新开发 9 家中高端车企新客户，实现 15 个车型新项目落地及取得 22 个 LED 车灯模组新项目定点，并获得控制器项目定点，实现汽车电子领域“零突破”，车灯业务营业收入同比增长 15.13%。海洋照明业务方面，顺利落地“渔机一号”“海塔一号”海洋牧场项目，对我国载人潜水器“蛟龙号”深海灯光系统进行全面升级，提升水下探测范围和精细目标搜寻能力。封装器件方面，车载 LED 产品进入热销新能源汽车领域供应链，智能感测器件成为国际知名品牌的供应商，MiniLED 背光模组全年实现营收翻倍、轻薄显示模组市场推广取得突破性进展。新业务方面，2024 年公司在体育照明破局，投资设立佛照华光和产业基地；车灯照明投资建设燎旺车灯苏州生产基地，扩大生产规模，加快拓展长三角主机厂业务，向中高端产品市场布局升级；海洋照明延链，成功并购船舶照明企业“沪乐电气”，进一步做实做强海洋照明产业；机场跑道照明补链，联合广东机场集团下属企业增资控股“北京航信”，培育机场跑道照明新增长点。
- **25Q1 毛利率同比提升。**25Q1 公司实现毛利率 19.59%，同比提升 1.29 个 pcts。期间费用方面，25Q1 销售费用率/管理费用率分别为 4.02%、5.23%，同比分别+0.71、+0.76 个 pcts；财务费用率为-0.45%，同比提升 0.12 个 pcts，最终录得 25Q1 销售净利率 4.07%，同比下降 0.50 个 pcts。24Q4 公司净利率 8.67%，同比提升 5.85 个 pcts，主要系土地补偿款及商誉减值影响。
- **小幅下调盈利预测，维持“增持”评级。**我们小幅下调此前对于公司的盈利预测，预计 2025-2026 年可分别实现归母净利润 3.35、3.96 亿元（前值为 3.67、4.38 亿元），新增 2027 年盈利预测为 4.27 亿元，同比分别-24.9%、+18.3%、+7.7%，对应当前市盈率分别为 29 倍、24 倍和 22 倍，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**汇率波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	9,048	2,145	9,747	10,568	11,503
同比增长率 (%)	-0.1	-14.8	7.7	8.4	8.8
归母净利润 (百万元)	446	65	335	396	427
同比增长率 (%)	53.7	-22.7	-24.9	18.3	7.7
每股收益 (元/股)	0.29	0.04	0.22	0.26	0.28
毛利率 (%)	18.6	19.6	18.6	18.6	18.6
ROE (%)	6.8	1.0	5.0	5.8	6.0
市盈率	21		29	24	22

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,057	9,048	9,747	10,568	11,503
其中: 营业收入	9,057	9,048	9,747	10,568	11,503
减: 营业成本	7,371	7,368	7,936	8,601	9,365
减: 税金及附加	72	80	78	74	81
主营业务利润	1,614	1,600	1,733	1,893	2,057
减: 销售费用	315	349	370	391	426
减: 管理费用	431	485	507	539	587
减: 研发费用	484	549	575	623	679
减: 财务费用	-32	-55	-41	-55	-65
经营性利润	416	272	322	395	430
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-52	-30	-7	-16	-19
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-81	-208	-24	-5	0
加: 投资收益及其他	105	177	140	140	140
营业利润	403	587	440	522	563
加: 营业外净收入	3	14	0	0	0
利润总额	406	601	440	522	563
减: 所得税	21	77	46	56	61
净利润	385	523	394	466	502
少数股东损益	94	77	59	70	75
归属于母公司所有者的净利润	290	446	335	396	427

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。