

佛山照明 (000541.SZ)

照明主业表现承压，燎旺车灯收入稳步增长

优于大市

核心观点

Q2 营收降幅收窄，盈利有所承压。公司 2025H1 实现营收 43.9 亿/-8.3%，归母净利润 1.1 亿/-40.2%，扣非归母净利润 1.1 亿/-40.7%。其中 Q2 收入 22.4 亿/-1.2%，归母净利润 0.5 亿/-53.7%，扣非归母净利润 0.4 亿/-56.4%。

传统通用照明承压。2025H1 全球通用照明行业需求持续承压，国内外新建住房及安装市场延续疲态，叠加美国关税影响，通用照明行业竞争进一步加剧。H1 我国照明产品出口总额同比下降约 6%。公司 H1 通用照明产品收入同比下降 9.5%至 15.6 亿，境外收入同比下降 6.8%至 9.7 亿，预计公司照明业务内外销收入均有所下降。公司积极挖掘增量，国内持续拓展线上线下渠道，新拓网点超 1600 家，H1 电商收入同比增长 10.8%；海外加快“一带一路”等新兴市场开拓，开发 6 个国家空白区域代理，新拓多家千万级大客户，欧洲、非洲、中东、东南亚市场销售实现增长，自主品牌营收实现超两位数的增长。同时，公司持续突破照明新赛道，海洋照明项目持续落地，进入高端深海节律照明新领域；体育照明持续拓展国家青少年足球训练基地等专业级场馆项目；动植物照明加快特色经济植物光环境应用推广，销售额同比增长 46.8%。

燎旺车灯持续拓展项目，营收稳步增长。H1 燎旺车灯业务获得 6 个中高端车型新项目，实现豪华车企品牌“零突破”，H1 燎旺收入同比增长 9.5%至 9.1 亿。公司车灯事业部新拓展 6 个模组项目，并延伸车灯控制器业务。公司 H1 车灯整体收入同比下降 3.0%至 10.1 亿，预计公司车灯模组收入有所承压。

子公司国星光电有待回暖。受行业竞争影响，国星光电 LED 封装等业务收入有所下降。H1 国星光电实现营收 16.8 亿/-9.3%，归母净利润 0.2 亿/-56.3%；Q2 收入 9.1 亿/+0.2%，归母净利润 0.1 亿/-72.2%，对公司表现有所拖累。

毛利率受结构影响，盈利能力下降。同口径下，公司 H1 毛利率同比-0.4pct 至 18.7%，其中通用照明产品毛利率同比+0.4pct，LED 封装及组件毛利率+0.2pct，车灯产品毛利率+0.1pct，公司毛利率下降预计主要系结构影响。Q2 毛利率同比-2.3pct 至 17.9%。Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.5/0.0/+0.5/+0.4pct 至 4.3%/5.0%/6.3%/-0.3%，公司研发及销售投入有所增加。公司 Q2 归母净利率同比-2.5pct 至 2.2%。

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、行业竞争加剧，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.0/3.5/3.8 亿（前值为 3.8/4.6/5.1 亿），增速为-32%/+15%/+9%，对应 PE=34/29/27x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,057	9,048	9,062	9,735	10,372
(+/-%)	3.4%	-0.1%	0.2%	7.4%	6.5%
归母净利润(百万元)	290	446	303	349	382
(+/-%)	26.0%	53.7%	-32.0%	15.1%	9.4%
每股收益(元)	0.19	0.29	0.20	0.23	0.25
EBIT Margin	4.3%	2.4%	4.2%	4.8%	5.1%
净资产收益率(ROE)	4.6%	6.8%	4.5%	5.1%	5.5%
市盈率(PE)	35.7	23.2	33.9	29.4	26.9
EV/EBITDA	19.0	22.5	21.8	19.5	18.2
市净率(PB)	1.65	1.58	1.53	1.50	1.47

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

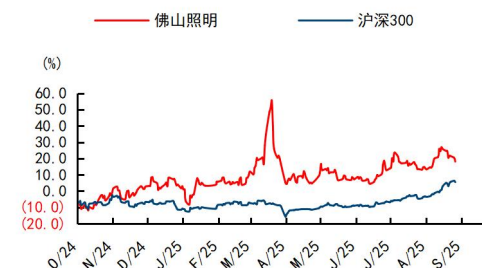
家用电器·照明设备 II

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
证券分析师：李晶 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 6.69 元
总市值/流通市值 10274/10204 百万元
52 周最高价/最低价 9.43/4.32 元
近 3 个月日均成交额 220.73 百万元

市场走势

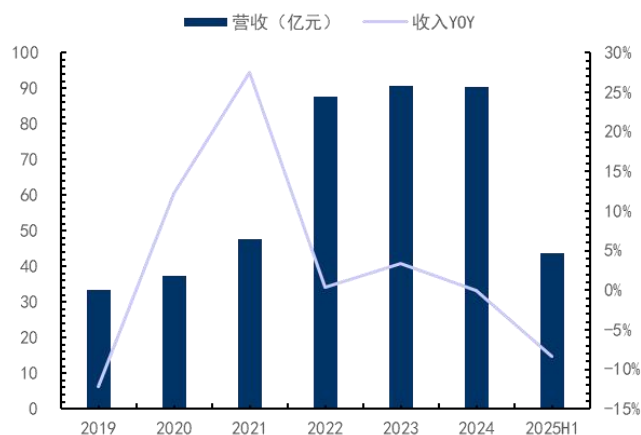


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《佛山照明 (000541.SZ) - 三季度经营短暂承压，拟收购智能照明企业》——2024-11-04
《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

图1：公司营业收入及增速



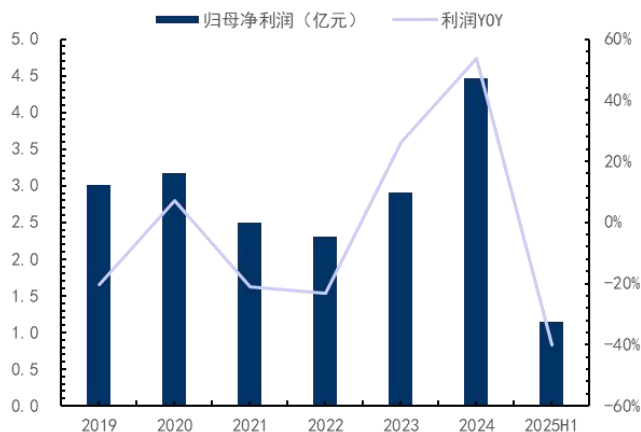
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



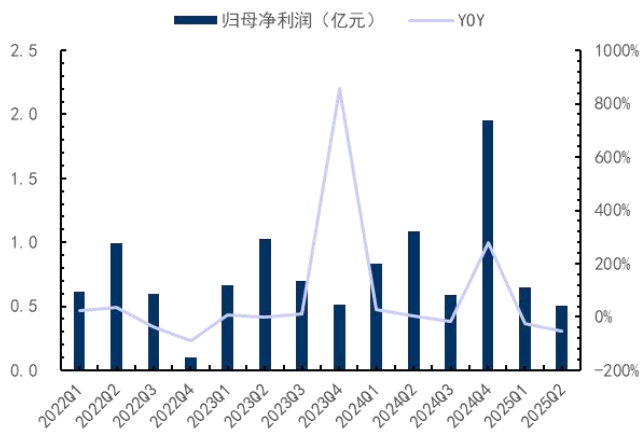
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



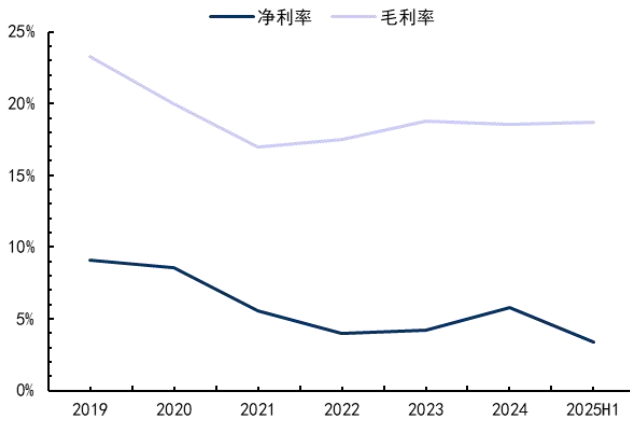
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



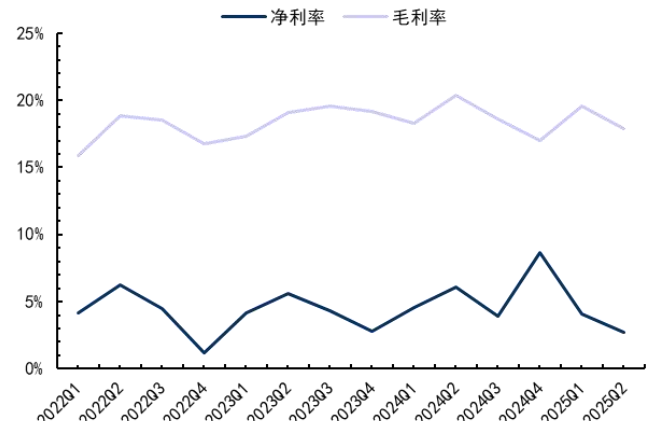
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



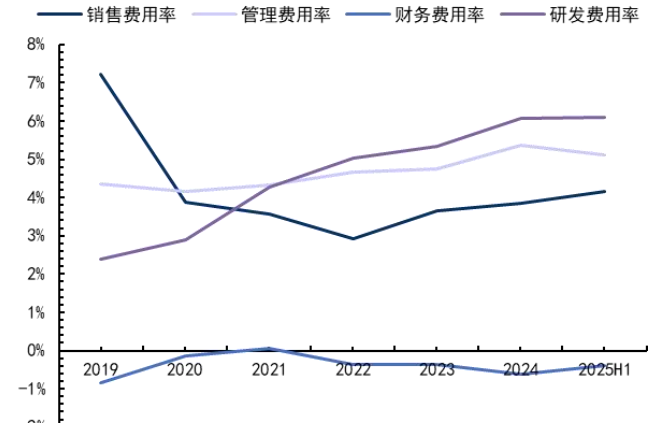
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 亿元	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
000541.SZ	佛山照明	6.69	89	0.29	0.20	0.23	0.25	23.2	33.9	29.4	26.9	2.8	优于大市
603303.SH	得邦照明	14.31	68	0.73	0.69	0.76	0.83	19.7	20.9	18.8	17.2	2.0	优于大市
601799.SH	星宇股份	121.18	346	4.93	6.19	7.72	9.48	24.6	19.6	15.7	12.8	0.8	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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3596	3209	3712	4090	4505	营业收入	9057	9048	9062	9735	10372
应收款项	3200	3193	3203	3414	3655	营业成本	7355	7368	7391	7885	8367
存货净额	1971	2025	2066	2188	2337	营业税金及附加	72	80	72	80	87
其他流动资产	608	657	648	699	744	销售费用	331	349	317	341	363
流动资产合计	9528	9129	9673	10434	11285	管理费用	431	485	423	454	482
固定资产	4628	3910	3723	3539	3331	研发费用	484	549	480	506	539
无形资产及其他	435	389	373	358	342	财务费用	(32)	(55)	(49)	(57)	(65)
投资性房地产	2165	3552	3552	3552	3552	投资收益	15	66	52	34	20
长期股权投资	179	180	182	185	185	资产减值及公允价值变动	(80)	(209)	(60)	(65)	(70)
资产总计	16934	17160	17503	18067	18695	其他收入	(433)	(92)	(480)	(506)	(539)
短期借款及交易性金融负债	564	428	496	462	479	营业利润	403	587	419	495	549
应付款项	5147	4713	4901	5212	5540	营业外净收支	3	14	8	11	10
其他流动负债	930	1328	1259	1362	1443	利润总额	406	601	428	506	559
流动负债合计	6641	6468	6656	7035	7462	所得税费用	21	77	37	45	57
长期借款及应付债券	253	223	223	223	223	少数股东损益	94	77	87	112	120
其他长期负债	269	302	302	302	302	归属于母公司净利润	290	446	303	349	382
长期负债合计	522	525	525	525	525	现金流量表（百万元）					
负债合计	7163	6993	7181	7560	7987	净利润	290	446	303	349	382
少数股东权益	3486	3592	3627	3672	3720	资产减值准备	26	104	2	(12)	(14)
股东权益	6285	6574	6696	6835	6988	折旧摊销	537	554	420	447	467
负债和股东权益总计	16934	17160	17503	18067	18695	公允价值变动损失	80	209	60	65	70
关键财务与估值指标						财务费用	(32)	(55)	(49)	(57)	(65)
每股收益	0.19	0.29	0.20	0.23	0.25	营运资本变动	(58)	(1381)	80	19	(39)
每股红利	0.12	0.15	0.12	0.14	0.15	其它	6	(68)	33	56	62
每股净资产	4.06	4.24	4.36	4.45	4.55	经营活动现金流	882	(136)	898	925	928
ROIC	4%	2%	4%	5%	6%	资本开支	(308)	289	(280)	(300)	(300)
ROE	5%	7%	5%	5%	5%	其它投资现金流	109	109	(0)	(0)	(0)
毛利率	19%	19%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(196)	397	(282)	(303)	(300)
EBIT Margin	4%	2%	4%	5%	5%	权益性融资	5	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	9%	9%	10%	负债净变化	(495)	(31)	0	0	0
收入增长	3%	-0%	0%	7%	7%	支付股利、利息	(191)	(237)	(182)	(209)	(229)
净利润增长率	26%	54%	-32%	15%	9%	其它融资现金流	1793	(112)	68	(34)	17
资产负债率	63%	62%	62%	62%	63%	融资活动现金流	426	(648)	(114)	(243)	(212)
股息率	1.8%	2.3%	1.8%	2.0%	2.2%	现金净变动	1112	(387)	503	378	415
P/E	35.7	23.2	33.9	29.4	26.9	货币资金的期初余额	2485	3596	3209	3712	4090
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	货币资金的期末余额	3596	3209	3712	4090	4505
EV/EBITDA	19.0	22.5	21.8	19.5	18.2	企业自由现金流	536	(348)	566	593	607
						权益自由现金流	1834	(491)	679	611	683

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	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 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

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