

佛山照明(000541)

报告日期: 2023年04月23日

Q4 经营承压, 车灯业务稳步推进

——佛山照明 2022 年报点评

投资事件

佛山照明发布 2022 年年报。2022 全年公司实现营业收入 87.60 亿元 (同比+0.39%), 归母净利润 2.30 亿元 (同比-23.10%), 扣非后归母净利润为 2.22 亿元 (同比+48.12%)。单 Q4 公司实现营业收入 23.50 亿元 (同比-13.31%), 归母净利润 0.10 亿元 (同比-88.27%), 扣非后归母净利润-0.03 亿元 (去年同期为 0.01 亿元)。

投资要点

□ Q4 收入短期承压, 预计主要受通用照明、LED 封装业务下滑影响

2022 全年公司收入基本持平, 其中通用照明业务/LED 封装及组件产品/车灯产品/贸易及其他产品分别同比-11.57%/-15.52%/+92.40%/+6.73%。车灯产品+92.40%主要系口径影响, 21 年 8 月起并表车灯厂南宁燎旺, 燎旺 2022 年实现收入 15.59 亿元。

Q4 公司收入-13.31%, 我们预计通用照明、LED 封装业务均有下滑 (子公司 LED 封装厂商国星光电披露 Q4 营业收入同比-13%), 车灯业务维持稳健。

□ 加快拓展新能源车灯市场, 重视车灯研发

2022 年公司成立华南、西南、东北区域销售团队, 重点拓展新能源车车灯市场, 年内承接 33 个新项目 (起一半以上项目为新能源汽车车灯项目), 公司目前客户包括上通五、重庆长安、一汽奔腾、赛力斯等汽车主机厂。目前在研项目包括 24 像素智能化 ADB 远光模组、车用高流明复合反射型 LED 芯片及高密度矩阵式封装、前灯灯光模组等, 有望提高车灯产品竞争力。

□ Q4 归母净利率承压, 主要系毛利率下滑及销售、管理费用刚性影响

Q4 毛利率同比-1.68pct 至 16.78%, 预计主要受 LED 封装业务毛利率下滑拖累。费用端, 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+0.68pct/+0.67pct/-0.31pct/-0.08pct。综合影响下, Q4 归母净利率同比-2.62pct 至 0.41%。

□ 盈利预测与估值

随线下客流复苏带动照明需求增长, 公司通用照明、LED 封装业务有望逐渐修复, 公司逐步拓展新能源车灯市场, 车灯客户结构有望持续优化。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.82 亿元、3.45 亿元、4.15 亿元, 分别同比+22.46%、+22.20%、+20.46%, 对应当前股价 PE 分别为 25x/20x/17x, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 车灯下游需求不振; 消费复苏不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

研究助理: 文焯

wenxuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.10
总市值(百万元)	6,946.17
总股本(百万股)	1,361.99

股票走势图



相关报告

1 《主业复苏将启, 汽车照明放量在即——佛山照明首次覆盖报告》2023.01.04

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8759.97	9716.38	10669.75	11609.06
(+/-) (%)	0.39%	10.92%	9.81%	8.80%
归母净利润	230.39	282.13	344.75	415.29
(+/-) (%)	-23.10%	22.46%	22.20%	20.46%
每股收益(元)	0.17	0.21	0.25	0.30
P/E	30.15	24.62	20.15	16.73

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8270	9302	9899	10740
现金	2485	2585	2685	2785
交易性金融资产	262	305	283	294
应收账款	2742	3694	3858	4450
其它应收款	33	39	42	46
预付账款	46	44	51	54
存货	2032	2216	2434	2628
其他	672	420	546	483
非流动资产	7017	7491	7614	7636
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	182	182	182	182
固定资产	3506	4121	4457	4570
无形资产	340	415	429	474
在建工程	1283	1115	938	853
其他	1706	1658	1608	1558
资产总计	15287	16793	17513	18375
流动负债	5622	6645	6953	7254
短期借款	158	708	465	271
应付款项	4489	4965	5417	5868
预收账款	3	6	5	6
其他	973	965	1066	1109
非流动负债	1064	1173	1195	1260
长期借款	748	799	850	901
其他	316	374	345	360
负债合计	6687	7817	8148	8514
少数股东权益	3427	3575	3755	3972
归属母公司股东权益	5173	5401	5610	5889
负债和股东权益	15287	16793	17513	18375

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1065	832	1463	1530
净利润	351	430	525	632
折旧摊销	601	687	886	1062
财务费用	(31)	17	18	11
投资损失	(11)	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	477	(83)	342	79
其它	(322)	(207)	(297)	(244)
投资活动现金流	(347)	(1241)	(1028)	(1134)
资本支出	(189)	(1058)	(963)	(1011)
长期投资	2	(1)	1	(0)
其他	(160)	(182)	(65)	(124)
筹资活动现金流	(746)	509	(335)	(296)
短期借款	(69)	551	(243)	(194)
长期借款	748	51	51	51
其他	(1424)	(92)	(143)	(153)
现金净增加额	(27)	100	100	100

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8760	9716	10670	11609
营业成本	7224	7970	8707	9425
营业税金及附加	62	69	76	82
营业费用	257	265	281	294
管理费用	408	428	459	488
研发费用	441	498	558	619
财务费用	(31)	17	18	11
资产减值损失	(107)	(105)	(105)	(106)
公允价值变动损益	(10)	5	5	5
投资净收益	11	11	11	11
其他经营收益	86	86	86	86
营业利润	380	465	569	686
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	382	467	571	688
所得税	31	38	46	56
净利润	351	430	525	632
少数股东损益	120	147	180	217
归属母公司净利润	230	282	345	415
EBITDA	975	1157	1465	1752
EPS (最新摊薄)	0.17	0.21	0.25	0.30

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	0.39%	10.92%	9.81%	8.80%
营业利润	-29.61%	22.56%	22.29%	20.53%
归属母公司净利润	-23.10%	22.46%	22.20%	20.46%
获利能力				
毛利率	17.53%	17.97%	18.40%	18.81%
净利率	4.01%	4.42%	4.92%	5.45%
ROE	2.40%	3.21%	3.76%	4.32%
ROIC	5.59%	6.21%	7.61%	8.90%
偿债能力				
资产负债率	43.74%	46.55%	46.53%	46.34%
净负债比率	14.52%	19.87%	16.82%	14.36%
流动比率	1.47	1.40	1.42	1.48
速动比率	1.11	1.07	1.07	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.61	0.62	0.65
应收账款周转率	4.45	4.73	4.68	4.67
应付账款周转率	2.91	3.04	3.03	3.01
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.21	0.25	0.30
每股经营现金	0.78	0.61	1.07	1.12
每股净资产	3.80	3.97	4.12	4.32
估值比率				
P/E	30.15	24.62	20.15	16.73
P/B	1.34	1.29	1.24	1.18
EV/EBITDA	7.72	7.95	6.22	5.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>