

分析师：欧洋君
 登记编码：S0730522100001
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

一季度经营改善，车灯及主业照明增势良好

——佛山照明(000541)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

市场数据(2023-05-23)

发布日期：2023年05月24日

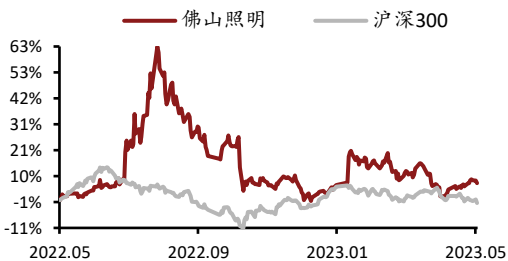
收盘价(元)	5.37
一年内最高/最低(元)	7.94/4.85
沪深300指数	3,913.19
市净率(倍)	1.40
流通市值(亿元)	56.73

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	3.85
每股经营现金流(元)	0.05
毛利率(%)	17.34
净资产收益率_摊薄(%)	1.26
资产负债率(%)	42.64
总股本/流通股(万股)	136,199.46/105,650.1

B股/H股(万股)	0/30,367.32/0.00
-----------	------------------

个股相对沪深300指数表现



资料来源：聚源，中原证券

联系人：马崧琦
电话：021-50586973
地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼
邮编：200122

核心观点：

2022H2以来，公司通用照明与LED封装业务受产业周期及市场景气趋弱等影响下滑，致2022年业绩整体承压，全年总营收/归母净利润同比+0.39%/-23.1%，分别为87.6亿元/2.3亿元，其中2022Q4归母净利润水平同比-88.27%。在原材料成本优化与短期国内地产销售回暖推动下，2023Q1经营承压缓解，营收/归母净利润水平同比+7.03%/+6.28%，经营质量明显改善。随着未来行业景气及产业周期复苏，公司通用照明与LED业务有望不断修复，同时车灯业务规模或将在汽车市场需求稳增下持续提升。给予公司“买入”投资评级。

投资要点：

主业照明企稳增长，LED封装需求恢复向好。受前期宏观环境波动及下游需求不振影响，公司通用照明与LED封装业务自2022Q3起承压下滑，致其全年营收规模同比分别减少11.57%和15.52%。不过，在短期国内地产销售修复，以及LED产业下游技术升级与产品迭代加快驱动下，2023Q1主业照明与LED业绩相对改善。参考控股子公司国星光电2023Q1营收/归母净利润增速(+4.28%/-14.91%)，预计公司同期LED业务收入实现小幅增长，净利润延续承压，但降幅环比2022Q4明显收窄。同时结合公司2023Q1归母净利润同比+6.28%增速，预计报告期内公司主业照明与车灯业务利润增速优于公司整体水平。

车灯产品加速放量，定增募资助力产能升级。受益于我国汽车产销量的较快提升，车灯作为整车核心零部件之一，其需求持续放量增长，特别是在国产新能源车高增趋势下，国产替代不断加速，为国内车灯企业带来巨大机遇。公司于2021年7月并购南宁燎旺，整合其车灯领域区域龙头优势，成功入局高景气赛道。后续公司相继成立华南、西南等区域销售团队，积极开拓新能源车灯市场，顺利承接项目超30个，有效带动业务2022年营收规模同比增长92.4%达17.3亿元。目前公司下游客户资源优质，包括上汽通用五菱、长安、赛力斯等整车企业。基于未来项目扩充，产能与研发升级考虑，公司于近期公布定增募投计划，拟募集资金10.95亿元用于车灯模组生产项目，以及照明自动化与数字化转型建设等。随着未来项目逐渐落地，在市场需求稳增情况下，产能释放有望持续驱动公司车灯业务中高速增长。

盈利能力持续改善，控费降本效果良好。公司2022年综合毛利率同比提升0.55pct至17.53%，其中，通用照明业务毛利率在新产品

拓展稳健带动下显著提升 5.62pct，LED 封装/车灯/贸易及其他产品毛利率水平同比-4.09pct/-0.21pct/+0.15pct。2023Q1 在原材料成本优化下，公司毛利率同比+1.47pct 至 17.34%。另一方面，公司报告期内控费降本效果良好，2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.24pct/-0.12pct/-0.15pct/+0.42pct，整体费用率保持稳定。

投资评级与盈利预测：

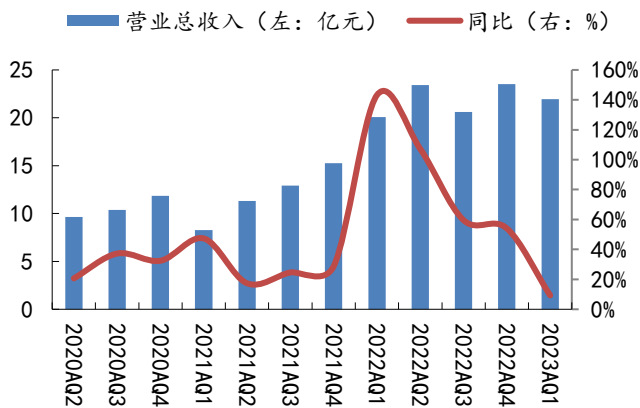
公司积极推照明领域产品创新与迭代，同时协同国星光电与南宁燎旺产业链及技术优势，持续赋能 LED 封装与车灯业务发展。随着市场需求与行业景气稳步提升，多元化业务布局有望不断增厚公司业绩，打开长期成长空间。预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 3.12 亿元、3.95 亿元、4.73 亿元，同比增速分别为 35.53%、26.62%、19.58%，对应 EPS 分别为 0.23、0.29、0.35 元/股，根据 5 月 23 日 5.37 元收盘价计算，对应 PE 分别为 23X、18X、15X。综上分析，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：原材料价格持续波动；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8,726	8,760	9,635	11,284	12,407
增长比率（%）	133.02	0.39	9.99	17.11	9.95
净利润（百万元）	300	230	312	395	473
增长比率（%）	-5.46	-23.10	35.53	26.62	19.58
每股收益(元)	0.22	0.17	0.23	0.29	0.35
市盈率(倍)	24.41	31.75	23.42	18.50	15.47

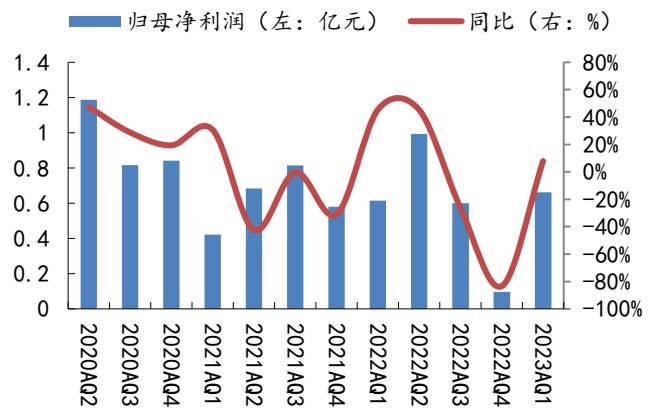
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司近 3 年单季度营业收入与同比增速



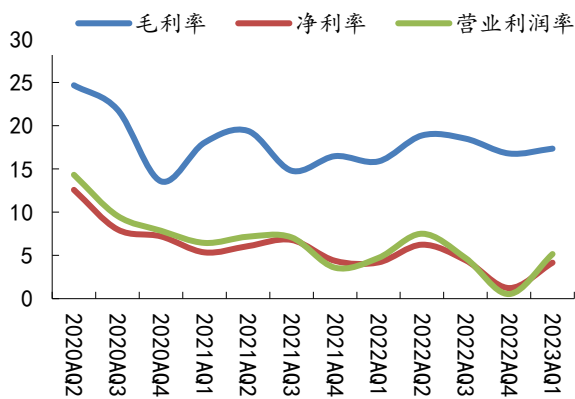
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司近 3 年单季度归母净利润与同比增速



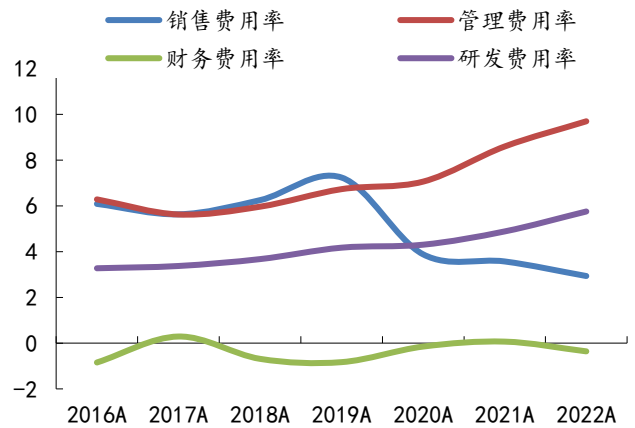
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司近 3 年单季度盈利水平



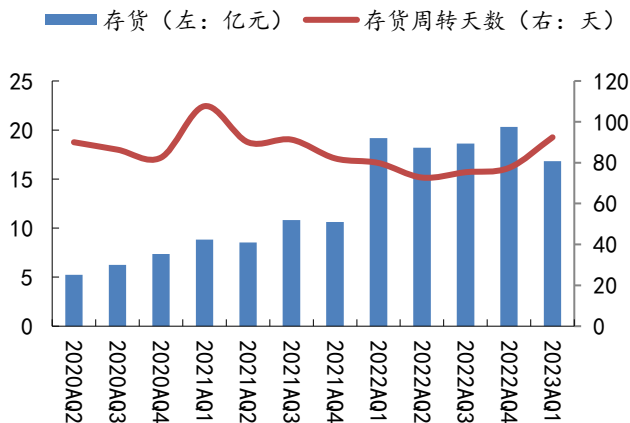
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2016-2023 年各项费用率情况



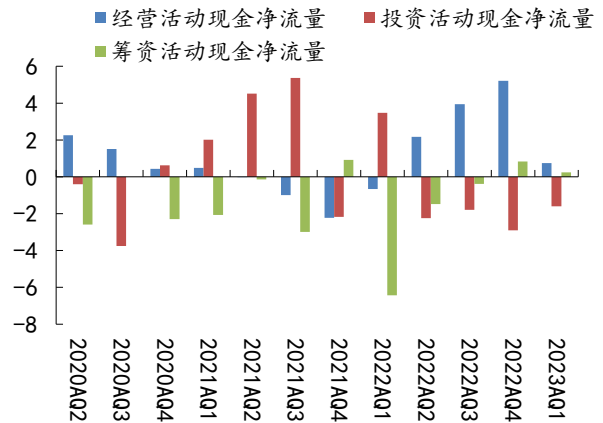
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司近 3 年单季度存货与周转天数



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司近 3 年单季度活动现金流情况



源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,719	8,270	9,017	10,342	11,451
现金	2,435	2,485	2,911	3,238	3,540
应收票据及应收账款	3,706	2,742	3,051	3,542	3,894
其他应收款	38	33	43	50	55
预付账款	34	46	47	64	58
存货	1,990	2,032	2,349	2,668	2,935
其他流动资产	517	933	615	780	969
非流动资产	7,880	7,017	7,153	7,377	7,439
长期投资	182	182	182	182	182
固定资产	3,515	3,508	3,642	3,866	3,928
无形资产	374	340	340	340	340
其他非流动资产	3,810	2,987	2,989	2,989	2,989
资产总计	16,600	15,287	16,171	17,719	18,890
流动负债	5,588	5,622	6,310	7,234	7,629
短期借款	227	158	104	177	93
应付票据及应付账款	4,523	4,489	4,989	5,768	6,229
其他流动负债	838	976	1,217	1,290	1,307
非流动负债	432	1,064	734	706	675
长期借款	0	748	421	393	362
其他非流动负债	432	316	313	313	313
负债合计	6,020	6,687	7,043	7,940	8,304
少数股东权益	3,544	3,427	3,549	3,710	3,913
股本	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
资本公积	1,051	7	7	7	7
留存收益	3,853	3,388	3,795	4,286	4,890
归属母公司股东权益	7,036	5,173	5,579	6,069	6,674
负债和股东权益	16,600	15,287	16,171	17,719	18,890

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	433	1,065	1,642	1,392	1,491
净利润	500	351	434	557	675
折旧摊销	518	608	648	744	845
财务费用	13	22	5	5	6
投资损失	-33	-11	-19	-17	-19
营运资金变动	-609	53	496	18	-139
其他经营现金流	46	41	79	84	124
投资活动现金流	1,138	-347	-1,003	-1,105	-1,069
资本支出	-515	-591	-763	-957	-899
长期投资	1,552	233	-257	-165	-189
其他投资现金流	101	11	18	17	19
筹资活动现金流	-992	-746	-210	40	-121
短期借款	227	-69	-54	73	-84
长期借款	0	748	-327	-28	-31
普通股增加	0	-37	0	0	0
资本公积增加	1,036	-1,044	0	0	0
其他筹资现金流	-2,255	-343	171	-5	-6
现金净增加额	571	6	427	327	302

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,726	8,760	9,635	11,284	12,407
营业成本	7,243	7,224	7,912	9,147	9,967
营业税金及附加	68	62	67	80	88
营业费用	236	257	289	348	380
管理费用	352	408	462	553	602
研发费用	375	441	483	587	646
财务费用	0	-31	-15	-9	-16
资产减值损失	-94	-92	-97	-95	-132
其他收益	74	85	87	84	87
公允价值变动收益	4	-10	0	0	0
投资净收益	33	11	19	17	19
资产处置收益	78	1	10	6	1
营业利润	540	380	455	590	715
营业外收入	25	19	20	22	19
营业外支出	6	17	11	16	12
利润总额	558	382	464	596	722
所得税	58	31	30	39	47
净利润	500	351	434	557	675
少数股东损益	200	120	121	161	203
归属母公司净利润	300	230	312	395	473
EBITDA	963	966	1,097	1,331	1,551
EPS (元)	0.22	0.17	0.23	0.29	0.35

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	133.02	0.39	9.99	17.11	9.95
营业利润 (%)	45.99	-29.61	19.75	29.69	21.28
归属母公司净利润 (%)	-5.46	-23.10	35.53	26.62	19.58
获利能力					
毛利率 (%)	17.00	17.53	17.88	18.94	19.67
净利率 (%)	3.43	2.63	3.24	3.50	3.81
ROE (%)	4.26	4.45	5.60	6.51	7.08
ROIC (%)	3.68	3.44	4.23	5.17	5.84
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.27	43.74	43.56	44.81	43.96
净负债比率 (%)	56.90	77.75	77.17	81.19	78.43
流动比率	1.56	1.47	1.43	1.43	1.50
速动比率	1.17	1.08	1.03	1.04	1.10
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.55	0.61	0.67	0.68
应收账款周转率	5.54	4.45	4.78	4.98	4.93
应付账款周转率	4.12	2.91	2.92	2.91	2.80
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.17	0.23	0.29	0.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.32	0.78	1.21	1.02	1.09
每股净资产 (最新摊薄)	5.17	3.80	4.10	4.46	4.90
估值比率					
P/E	24.41	31.75	23.42	18.50	15.47
P/B	1.04	1.41	1.31	1.21	1.10
EV/EBITDA	5.95	5.37	4.72	3.68	2.89

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。