



## 佛山照明 (000541) 2011 年三季报点评: 传统业务持续增长, 新能源领域将步入收获期

基础化工

评级: 买入

### 分析师

马金良 (执业证书编号: 0350510120001)

联系人: 翟卢琼

电话: 0755-83709401

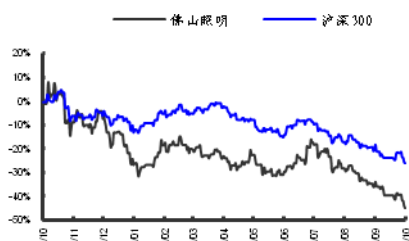
邮件: zhailq@ghzq.com.cn

### 合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

是  否

### 相对沪深 300 表现



### 市场数据

	2011/10/21
当前价格 (元)	10.29
52 周价格区间 (元)	10.1-21.55
总市值 (百万)	10069.42
流通市值 (百万)	6339.22
总股本 (万股)	97856.37
流通股 (万股)	61605.64
日均成交额 (百万)	209.45
近一月换手 (%)	10.59

### 财务数据

	FYE
毛利率	26.99
净利率	13.02
净资产收益率	7.97
总资产收益率	7.13
资产负债率	12.69
现金分红收益率	0.00
市盈率	34.55
市净率	3.64

## 事件

2011 年 10 月 24 日公司公布 2011 年三季报: 公司 2011 年三季度实现营业收入 6.28 亿元, 同比增长 26.21%, 归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元, 同比增长 22.70%, 毛利率为 30.41%, 净利率为 16.27%, 实现每股收益 0.10 元; 前三季度公司实现营业收入 17.23 亿元, 比上年同期增长 30.36%; 归属于母公司所有者的净利润 2.19 亿元, 比上年同期增长 34.19%, 毛利率为 26.99%, 净利率为 13.02%, 实现 EPS 为 0.22 元。

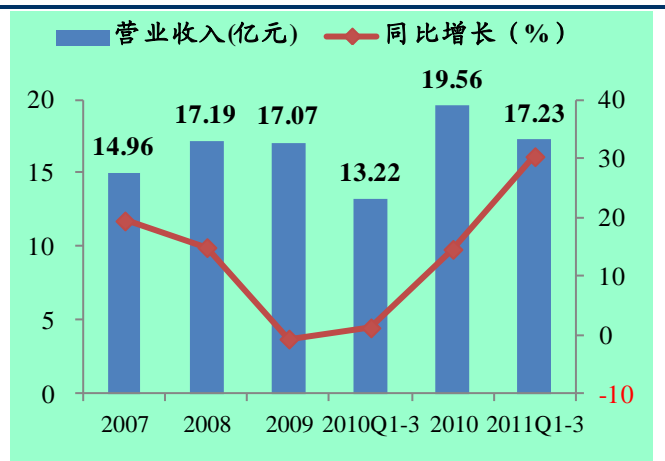
## 点评

### 传统业务持续增长

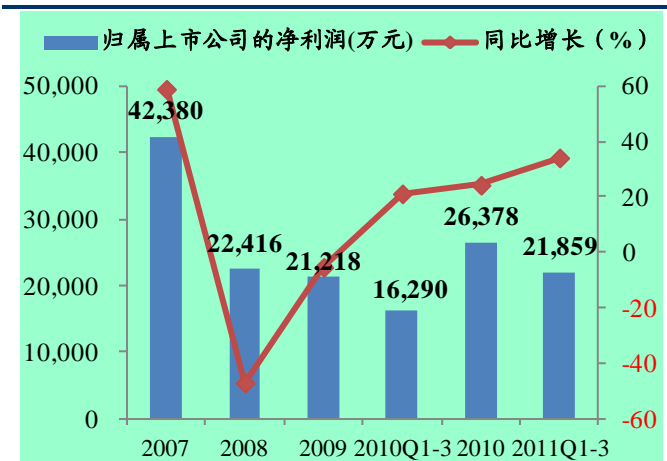
公司三季度单季度实现营业收入 6.28 亿元, 同比增长 26.21%, 归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元, 同比增长 22.70%, 实现每股收益 0.10 元; 前三季度公司实现营业收入 17.23 亿元, 比上年同期增长 30.36%; 归属于母公司所有者的净利润 2.19 亿元, 比上年同期增长 34.19%, 实现 EPS 为 0.22 元。2011 年前三季度公司的毛利率为 26.99%, 净利率为 13.02%, 与去年同期基本持平, 公司的传统业务持续增长。

图 1: 公司历年营业收入情况

图 2: 公司历年归属于上市公司净利润情况

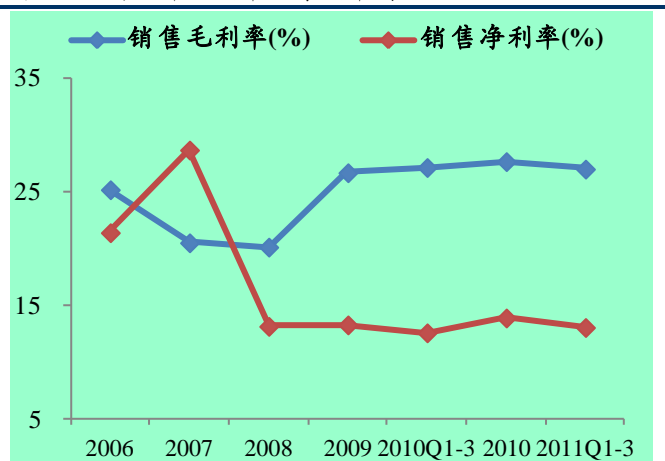


资料来源: 公司公告 国海证券研究所



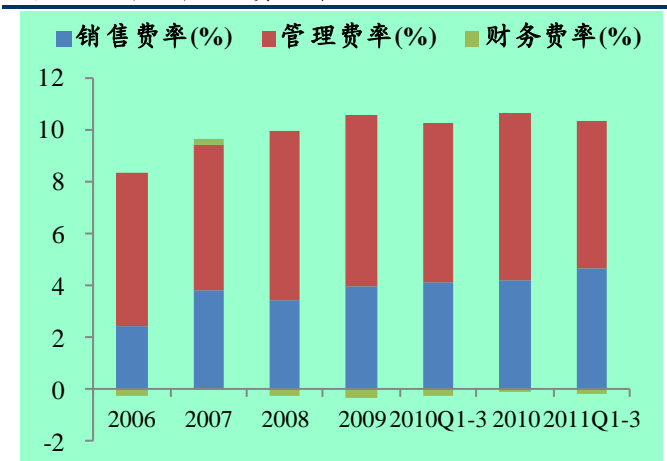
资料来源: 公司公告 国海证券研究所

图3: 公司历年毛利率及净利率情况



资料来源: 公司公告 国海证券研究所

图4: 公司历年三项费用情况



资料来源: 公司公告 国海证券研究所

## 新能源领域将步入收获期

### (一) 电池级碳酸锂即将大规模投产奠定新能源业务基石

2007年全球碳酸锂需求超过9万吨,2008年全球对于碳酸锂的需求容量约为9.2万吨,锂电池约占27%的比例,大约为2.5万吨的需求量。但是未来电动汽车对锂电池的需求将加速膨胀,成为拉动碳酸锂需求的最主要动力。青海佛照与盐湖科技的合资公司蓝科锂业计划使用40个50m<sup>3</sup>的吸附塔,按300天生产时间计算,产能为1.3万吨,另有20个76m<sup>3</sup>的塔备用,所有塔装置的总产能可达2万吨。合资公司的单吨碳酸锂综合成本1.5万元左右,现在99.5%纯度的碳酸锂市场销售价格3.6万元/吨左右,保守估计单吨碳酸锂净利润为2万元。预计2011年生产碳酸锂500吨,2012年碳酸锂产能将达到1万吨。我们预计2011-2013年合资公司碳酸锂产量分别为500吨、3000吨和8000吨,对应佛山照明上市公司EPS分别为0.001元、0.007元、0.018元。

### (二) 磷酸铁锂将成为最重要利润来源

佛山照明 2010 年 8 月 18 日公告：与三家公司共同发起设立“青海佛照锂电正极材料公司”（佛山照明占总股本 51%），注册资本为人民币 5000 万元。目前合资公司磷酸铁锂项目进展顺利，预计 2011 年磷酸铁锂的产能为 200 吨，2012 年产能为 1500 吨，按照目前市场磷酸铁锂售价达到 15 万元/吨来计算，佛照正极材料公司磷酸铁锂单吨净利润超过 6 万元。考虑到正极材料公司佛山照明控股比例更高，单吨盈利更高，我们认为，未来磷酸铁锂正极材料对佛山照明上市公司利润贡献将更明显。我们预计合资公司磷酸铁锂在 2011-2013 年销量分别为 200 吨、1500 吨、2750 吨，按照单吨净利润 6 万元计算，对应上市公司 EPS 分别为 0.006 元、0.046 元、0.084 元。

### （三）“参股国轩高科+成立佛山合资电池厂”打造电池组产业链

国轩高科 2010 年营业收入超过 1 亿元，净利润达到 0.6 亿元，按照目前产能释放情况，国轩高科 2011 年预期净利润将达到 2 亿元以上，国轩高科的电池用于安凯的公交大巴上，续航能力为 223-240 公里，公交车的充电在晚上完成，白天不需要充电，国轩高科与安凯客车的合作非常成功。此外，佛照与国轩高科在佛山成立合资电池厂，各占 50% 股权，预计生产线将于今年年底前建成，合资电池厂将成为佛山照明未来重要利润来源。

### （四）电池租赁公司打开电池市场空间

佛山照明设立融资租赁公司，运作模式为租赁公司从生产企业采购电池，然后租赁给城市公交汽车公司电动大巴使用。一方面城市公交运输公司响应国家政策需要发展电动大巴业务，另一方面由于电动大巴价格高，需要庞大的资金支持，公交公司一般难以解决资金周转问题。公交公司属于公共事业，与公交公司发展电池租赁业务，可由地方政府提供租赁担保，因此经营风险相对较小。同时，我公司目前现金流良好，开展融资租赁业务，可以大大提高我公司资金使用效率。电池租赁公司利用自有资金，扩大杠杆倍数，做大做强电池产业，有利于为公司锂电池产业占据先机。

## 二级市场投资建议

公司既具有节能产品，又大举进入新能源行业，节能和新能源双轮驱动业绩高速增长。我们下调公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.38 元、0.56 元和 0.78 元，目前股价对应于公司未来三年内 PE 分别为 27、18 和 13 倍左右，维持公司买入评级。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。