

## 佛山照明(000541)

## 主营业绩高增长 昔日灯王焕生机

## 强烈推荐 (维持)

现价：11.17元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	/www.chinafsl.com
大股东/持股	13.47%
实际控制人/持股	13.47%
总股本(百万股)	979
流通 A 股(百万股)	618
流通 B/H 股(百万股)	225
总市值(亿元)	103
流通 A 股市值(亿元)	64.86
每股净资产(元)	3.02
资产负债率(%)	15.6

## 行情走势图



## 证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号  
S1060514060002  
0755-22625254  
LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

**事项:**报告期内,公司实现营业收入 154,305.88 万元,比去年同期增长 27.71%,其中内销销售收入 105,224.41 万元,比去年同期增长 19.51%,出口销售收入折合人民币 49,081.47 万元,比去年同期增长 49.72%;利润总额 22,891.85 万元,比去年同期增长 18.86%;归属于上市公司股东的净利润 18,895.91 万元,比去年同期增长 23.46%。

## 平安观点:

## ■ 半年报业绩复合预期 LED 业务高弹性凸显

14 年上半年公司业绩表现良好,受益于 LED 放量增长,及广大渠道商的规模经济,在营收增长 27.73%的情况下,营业成本仅增加 24.28%,毛利提升 2 个点,达 13.4%。同时,在政府节能补贴还未计入导致营业外收入大幅缩水的情况下,净利润仍有 23.46%的高增长,公司业绩稳健性增强,正如我们之前所强调的,由于 LED 出厂价要远远高于荧光灯和节能灯,公司转型 LED 后业绩弹性非常大,而这已经在半年报中有所反应。业绩表现已经摆脱了之前历史遗留案件的负面影响。

## ■ 照明元年已开启 昔日灯王焕生机

在全球看来,LED 照明发展趋势良好,欧美地区家庭照明快速渗透,大陆针对 LED 的国家层面新节能补贴也呼之欲出。同时,LED 上游行业的激烈竞争也导致成本大幅下降,LED 照明与节能灯价格差距继续缩小,台湾地区 LED 大厂今年上半年营收已创历年新高。预计在公用及商业照明场合由于光照时间长,LED 省电效益明显,将成为最先爆发的领域,14 年也即将成为我国家庭照明启动元年。另外,LED 照明行业仍存在局部过度竞争情况,品牌、价格与渠道将成为最终取胜的重要手段,佛照作为传统照明龙头,拥有 400 多家专卖店,2000 多家终端渠道商,以五金店和便利店为主,贴近家庭照明,物美价廉深入人心,而且公司转型 LED 照明意愿坚定,公司布局深远,将充分受益于 LED 行业快速发展的历史机遇。

## ■ 盈利预测

我们预计公司 14-16 年营收为 33.7、44.6、57.9 亿元,归属于母公司股东的净利润为 4.54、5.79、7.12 亿元,对应 EPS 分别为 0.46、0.59、0.73 元,对应 PE 为 24、19、15 倍。我们坚定看好公司未来 LED 业务发展前景及自身渠道优势,未来有持续超预期可能,维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:**荧光灯行业增速下滑的风险;公司 LED 灯具业务增长不达预期的风险。

	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	2527	3372	4455	5786
YoY(%)	14.7	33.5	32.1	29.9
净利润(百万元)	252	454	579	712
YoY(%)	-37.1	80.2	27.7	22.9
毛利率(%)	25.2	26.0	26.3	26.4
净利率(%)	10.0	13.5	13.0	12.3
EPS(摊薄/元)	0.26	0.46	0.59	0.73
P/E(倍)	43.0	24.3	18.9	15.3

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>流动资产</b>	2022	2907	3491	4458	
现金	898	1076	1285	1561	
应收账款	390	517	685	889	
其他应收款	24	49	65	79	
预付账款	24	33	40	53	
存货	517	998	1108	1485	
其他流动资产	169	233	308	391	
<b>非流动资产</b>	1352	1173	1223	1146	
长期投资	492	503	507	505	
固定资产	473	430	496	431	
无形资产	173	173	173	173	
其他非流动资产	214	66	47	37	
<b>资产总计</b>	3374	4079	4714	5604	
<b>流动负债</b>	432	683	737	914	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	271	364	476	619	
其他流动负债	161	319	261	295	
<b>非流动负债</b>	16	15	15	15	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	16	15	15	15	
<b>负债合计</b>	448	698	752	929	
少数股东 权益	35	37	38	40	
股本	979	979	979	979	
资本公积	618	618	618	618	
留存收益	1294	1748	2328	3040	
归属母公司股东权益	2891	3344	3924	4635	
<b>负债和股东权益</b>	3374	4079	4714	5604	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>经营活动现金流</b>	205	-114	368	232	
净利润	252	456	581	714	
折旧摊销	88	86	104	124	
财务费用	-4	-22	-26	-31	
投资损失	7	-65	-41	-49	
<b>营运资金变动</b>	-161	-599	-261	-540	
其他经营现金流	23	29	11	14	
<b>投资活动现金流</b>	19	126	-113	1	
资本支出	68	0	150	50	
长期投资	17	-61	4	-2	
其他投资现金流	105	65	41	49	
<b>筹资活动现金流</b>	-308	167	-47	43	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	-8	0	0	0	
其他筹资现金流	-300	167	-47	43	
<b>现金净增加额</b>	-88	178	209	276	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>营业收入</b>	2527	3372	4455	5786	
营业成本	1890	2496	3282	4258	
营业税金及附加	28	37	49	64	
营业费用	134	172	214	289	
管理费用	200	263	334	445	
财务费用	-4	-22	-26	-31	
资产减值损失	26	13	14	15	
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	
投资净收益	-7	65	41	49	
<b>营业利润</b>	245	478	629	794	
营业外收入	74	78	75	76	
营业外支出	20	17	18	18	
<b>利润总额</b>	299	539	686	852	
所得税	47	84	105	138	
<b>净利润</b>	252	456	581	714	
少数股东损益	0	2	1	2	
<b>归属母公司净利润</b>	252	454	579	712	
EBITDA	329	542	707	887	
EPS (元)	0.26	0.46	0.59	0.73	

#### 主要财务指标

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入 (%)	14.7	33.5	32.1	29.9
营业利润 (%)	-49.2	94.7	31.5	26.3
归属母公司股东权益 (%)	-37.1	80.2	27.7	22.9
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	25.2	26.0	26.3	26.4
净利率 (%)	10.0	13.5	13.0	12.3
ROE (%)	8.7	13.6	14.8	15.4
ROIC (%)	14.6	20.0	22.9	23.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	13.3	17.1	16.0	16.6
净负债比率 (%)	0.00	20.76	9.64	9.11
流动比率	4.68	4.25	4.74	4.88
速动比率	3.45	2.79	3.23	3.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.90	1.01	1.12
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	7.30	7.86	7.81	7.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.26	0.46	0.59	0.73
每股经营现金流	0.21	-0.12	0.38	0.24
每股净资产	2.95	3.42	4.01	4.74
<b>估值比率</b>				
P/E	43.0	24.3	18.9	15.3
P/B	3.8	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	27	16	12	10

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	