

投资评级: 增持 (维持评级)

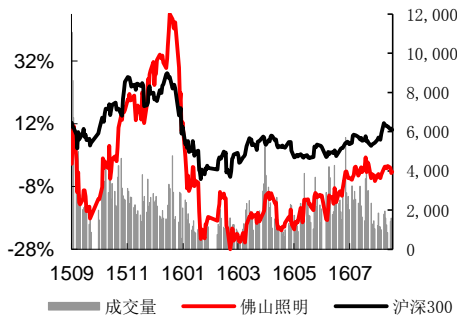
当前价格(元): 11.17
合理价格区间(元): 14.15-15.72

张隼 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

相关研究

- 1《佛山照明(000541):结构优化初见成效,业绩拐点明确》2016.04
- 2《佛山照明(000541):从中国走向世界的LED照明龙头》2016.01

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

业绩符合预期, 海外渠道逐步发力

佛山照明(000541)

中报业绩符合预期

佛山照明 2016 年上半年营收 17.56 亿, 同比增长 15.17%, 归属于上市公司股东净利润 2.07 亿元, 同比增长 106.39%, 基本 EPS 为 0.16 元, 与前期业绩快报一致。其中 2 季度公司收入 8.51 亿, 同比增长 12.5%, 环比下降 5.9%, 毛利率 24.7%, 同比提升 1.4 个百分点, 环比提升 0.1 个百分点, 净利润率 11.6%, 同比提升 11.5 个百分点, 环比下降 0.3 个百分点。

产品结构持续优化, LED 占比稳步提升

公司上半年 LED 照明产品收入 10.6 亿, 同比增长 42.27%, 而传统照明产品收入 6.8 亿, 同比下降 10.84%。公司近年来持续开发 LED 照明产品, 逐渐实现了公司主营业务从传统照明向 LED 照明的转型, 并以此改善公司的整体盈利能力。同时国外市场收入 5.8 亿, 同比增长 25.96%, 国内市场收入 11.6 亿, 同比增长 10.61%。公司今年积极开拓海外市场初见成效, 随着海外经济的修复, 以及公司积极开拓海外市场举措得力, 自主品牌销售规模逐渐扩大。

战略性强化灯具市场布局

公司传统产品以光源为主, 无论是传统光源还是 LED 光源, 由于产品标准化, 市场竞争激烈, 利润率压力较大。公司战略性强化灯具市场布局, 积极投入灯具产品的设计、研发。同时积极推动公司现有渠道的升级优化, 依靠灯具业务提升产品附加值和品牌价值。

重申增持评级

考虑到公司结构优化好于预期, 灯具业务发展前景良好, 我们上调公司 2016-18 年 EPS 至 0.32 元, 0.39 元, 0.51 元, 考虑到公司目前持有的超过 25 亿元国轩高科股权, 以及未来公司潜在扩张趋势, 我们认为公司合理市值为 180-200 亿, 对应目标价 14.15-15.72 元, 重申增持评级!

风险提示: LED 照明产品渗透率增长低于预期。

公司基本资料

总股本(百万)	1,272
流通 A 股(百万)	974.86
52 周内股价区间(元)	8.33-17.00
总市值(百万)	14,210
总资产(百万)	6,502.58
每股净资产(元)	4.21

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	2,877	4,074	5,561	7,544
+/-%	(6.26)	41.62	36.50	35.66
净利润(百万)	53.41	401.25	491.69	643.52
+/-%	(79.93)	651.32	22.54	30.88
EPS(元)	0.04	0.32	0.39	0.51
PE	266.07	35.41	28.90	22.08

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,182	3,043	4,157	5,626
现金	935.24	1,325	1,808	2,453
应收账款	366.40	489.83	682.32	918.90
其他应收账款	17.31	51.55	68.73	86.01
预付账款	6.86	12.19	15.69	21.93
存货	559.65	815.93	1,118	1,527
其他流动资产	296.80	348.70	463.93	619.86
非流动资产	3,866	3,824	3,772	3,711
长期投资	0.38	0.38	0.38	0.38
固定投资	484.44	466.25	429.80	380.13
无形资产	163.89	157.48	151.00	144.55
其他非流动资产	3,217	3,200	3,191	3,186
资产总计	6,048	6,867	7,929	9,338
流动负债	589.30	1,212	1,870	2,765
短期借款	0.00	476.52	875.13	1,453
应付账款	396.26	535.60	753.99	1,027
其他流动负债	193.04	199.47	240.69	285.70
非流动负债	401.26	212.18	244.26	259.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	401.26	212.18	244.26	259.71
负债合计	990.56	1,424	2,114	3,025
少数股东权益	34.19	34.19	34.19	34.19
股本	1,272	1,272	1,272	1,272
资本公积	296.32	296.32	296.32	296.32
留存公积	1,242	3,840	4,213	4,710
归属母公司股	5,024	5,409	5,781	6,278
负债和股东权益	6,048	6,867	7,929	9,338

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	188.33	(54.69)	242.97	256.53
净利润	37.68	401.25	491.69	643.52
折旧摊销	74.70	91.66	101.97	111.07
财务费用	(28.87)	(13.27)	7.41	12.40
投资损失	(19.52)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	9.83	(335.90)	(399.25)	(542.38)
其他经营现金	114.50	(178.42)	61.15	51.92
投资活动现金	(37.74)	(29.94)	(31.20)	(30.99)
资本支出	68.60	50.00	50.00	50.00
长期投资	25.41	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	56.27	20.06	18.80	19.01
筹资活动现金	(215.28)	473.89	271.73	419.14
短期借款	0.00	476.52	398.61	577.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	293.57	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(293.57)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(215.28)	(2.63)	(126.88)	(158.80)
现金净增加额	(56.16)	389.26	483.50	644.67

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,877	4,074	5,561	7,544
营业成本	2,186	3,082	4,261	5,813
营业税金及附加	25.68	38.97	50.14	69.17
营业费用	203.11	203.70	278.06	377.20
管理费用	241.59	305.55	405.96	535.63
财务费用	(28.87)	(13.27)	7.41	12.40
资产减值损失	89.47	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	19.52	20.00	20.00	20.00
营业利润	179.68	467.05	568.46	747.08
营业外收入	7.63	15.00	20.00	20.00
营业外支出	141.31	10.00	10.00	10.00
利润总额	45.99	472.05	578.46	757.08
所得税	8.31	70.81	86.77	113.56
净利润	37.68	401.25	491.69	643.52
少数股东损益	(15.72)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	53.41	401.25	491.69	643.52
EBITDA	225.51	545.44	677.84	870.55
EPS(元)	0.04	0.32	0.39	0.51

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	(6.26)	41.62	36.50	35.66
营业利润	(51.46)	159.94	21.71	31.42
归属母公司净利润	(79.93)	651.32	22.54	30.88
获利能力				
毛利率(%)	24.02	24.35	23.38	22.95
净利率(%)	1.86	9.85	8.84	8.53
ROE(%)	1.06	7.42	8.51	10.25
ROIC(%)	9.25	23.81	25.26	27.09
偿债能力				
资产负债率(%)	16.38	20.73	26.66	32.40
净负债比率(%)	0	33.47	41.40	48.03
流动比率	3.70	2.51	2.22	2.03
速动比率	2.70	1.81	1.60	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.63	0.75	0.87
应收账款周转率	7.80	8.88	8.87	8.80
应付账款周转率	5.49	6.61	6.61	6.53
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.32	0.39	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	(0.04)	0.19	0.20
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.25	4.54	4.94
估值比率				
PE	266.07	35.41	28.90	22.08
PB	2.83	2.63	2.46	2.26
EV_EBITDA	45.08	18.64	15.00	11.68

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com