

三雄极光 (300625)

家居照明业务高增长，原料涨价制约净利增速

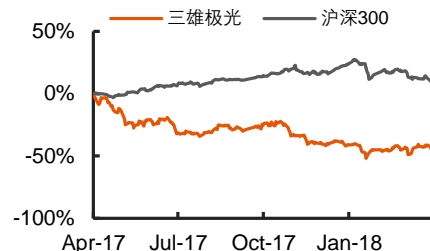
推荐 (维持)

现价: 22.83 元

主要数据

行业	家电
公司网址	www.pak.com.cn
大股东	张宇涛/22.02%
实际控制人/持股	张宇涛/22.02%
总股本(百万股)	280
流通 A 股(百万股)	91
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	63.92
流通 A 股市值(亿元)	20.82
每股净资产(元)	8.07
资产负债率(%)	19.80

行情走势图



相关研究报告

《三雄极光*300625*立足商照，开拓家居，业绩增长可期》 2018-03-06

证券分析师

蒋朝庆 投资咨询资格编号
S1060517080001
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@PINGAN.CO
M.CN

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:

17日晚公司披露年报，2017年实现收入22.66亿元，同比增长19.44%；归母净利润2.56亿元，同比增长3.65%；每股收益0.97元，每股净资产8.07元。拟每10股派发现金股利12.50元（含税）。

平安观点:

- **营收增速创近年新高，原材料涨价制约净利增长：**2017 年公司实现收入 22.66 亿元，同比增长 19.44%，营收增速创 15 年以来新高，营收规模也突破 20 亿元大关，主要因为公司稳固商照业务的同时积极开拓家居业务。但公司净利润同比增长 3.65%，净利增速慢于营收增速，主要因为上游原材料涨价影响。毛利率来看，公司 17 年毛利率 33.72%，同比下行 3.29pct；毛销差同比下行 3.82pct，销售费用率同比上行 0.53pct，其中广告费用 5866 万元，同比增长约 99%，积极拓展家居市场；净利率来看，公司 17 年净利率 11.28%，同比下行 1.72pct。我们预计公司营收仍有望继续增长，费用率可能受拓展家居渠道影响有所增加。
- **家居照明业务高增长，积极推进渠道建设：**17 年公司大力发展家居照明业务，设立了独立的家居产品事业部，家居业务实现销售收入约 2.94 亿元，同比增长 48.82%，初步实现新业务的高速增长。公司通过设计新的 VI 品牌标识、签约李晨为品牌形象代言人、建设区域展示中心等方式多维度加强品牌建设。渠道方面，17 年内公司新建专业终端和家居终端均超过 500 个，截止 17 年底，公司家居产品专卖店或专卖区总量已经接近 1,800 家。同时公司积极推进家居灯饰项目，推出中式印象、极简生活、海派经典三大系列灯饰产品，有效补充和丰富了公司家居产品线和产品结构。我们预计公司将进一步加大渠道建设，销售终端覆盖范围和密度将继续增加，公司家居照明业务有望持续高增长。
- **“实控人增持+高分红”，彰显公司信心：**公司控股股东及实控人张宇涛、张贤庆、林岩及陈松辉于 2018 年 2 月通过集合竞价增持公司股票 165 万

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1897	2266	2941	3901	5181
YoY(%)	2.7	19.4	29.8	32.6	32.8
净利润(百万元)	246.6	256	311	409	526
YoY(%)	35.9	3.7	21.9	31.4	28.4
毛利率(%)	37.0	33.7	34.5	35.0	35.1
净利率(%)	13.0	11.3	10.6	10.5	10.1
ROE(%)	33.6	11.3	14.0	17.1	19.8
EPS(摊薄/元)	0.88	0.91	1.11	1.46	1.88
P/E(倍)	25.9	25.0	20.5	15.6	12.2
P/B(倍)	8.7	2.8	2.9	2.7	2.4

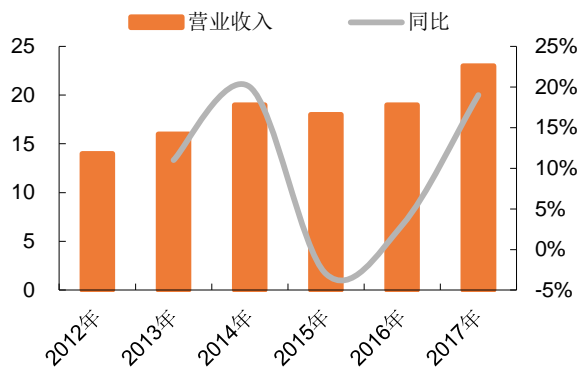
余股, 合计增持金额 3570 余万元, 增持均价约 21.62 元。公司拟每 10 股派发现金股利 12.50 元(含税), 对应目前价格股息率约 5.48%。实控人增持及高比例分红, 显示了其对发展的信心及对投资者的重视。

■ **投资策略:** 三雄极光作为国内商业照明的领导者, 积极开拓家居照明市场, 有望实现商照家居双轮驱动, 推动业绩持续增长。我们维持此前预测, 预计公司 2018-2020 年营收分别为 29.41/39.01/51.81 亿元, 归母净利润分别为 3.11/4.09/5.26 亿元, 对应当前 PE 为 21/16/12 倍, 维持“推荐”评级。

■ **风险提示:**

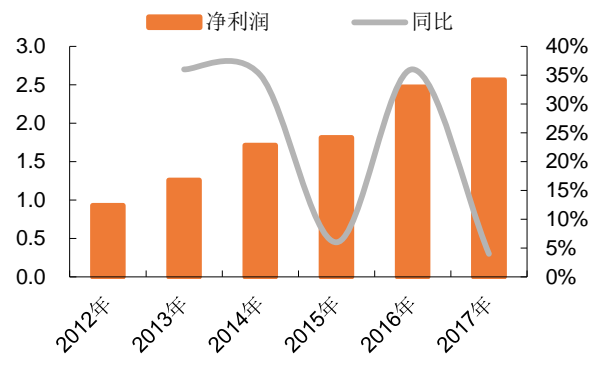
- 1) 需求不及预期。LED 照明受宏观经济及房地产销售等影响, 房地产市场低迷将影响家装照明需求, 宏观经济影响社会商业情况, 进而影响商业照明更新速度。公司开拓家居照明业务可能存在市场认可低, 销售费用上升等风险。
- 2) 原材料成本上升。公司主要采购 LED 芯片及五金件进行组装设计, 行业成本转移有一定时滞, 原材料成本上升将影响公司的盈利能力。
- 3) 行业竞争加剧。LED 通用照明属充分竞争行业, 进入门槛相对较低, 行业竞争激烈, 照明产品面临价格下降等风险。

图表1 公司历年营业收入及同比 单位: 亿元



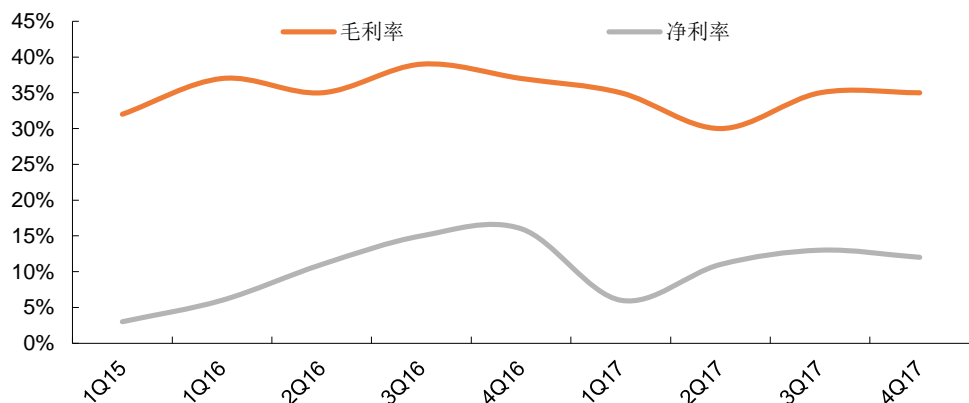
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 公司历年净利润及同比 单位: 亿元



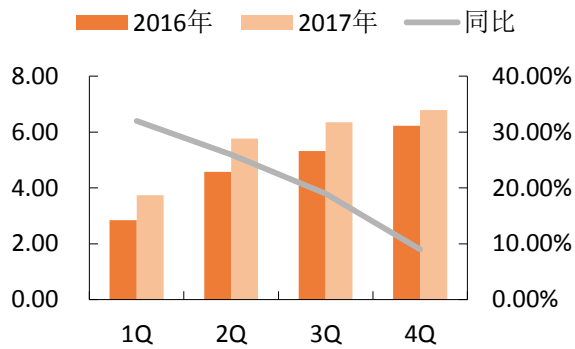
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 公司各个季度毛利率及净利率



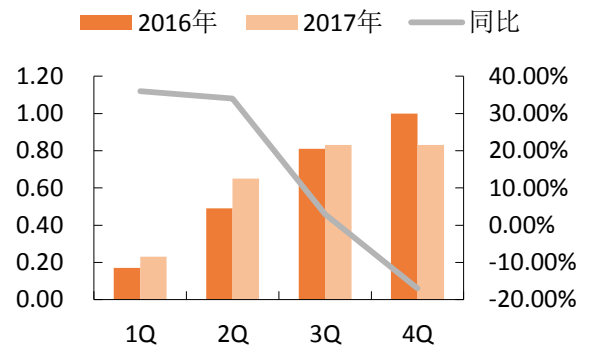
资料来源: wind、平安证券研究所

图表4 公司 2017 年各季度收入及同比 单位：亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 公司 2017 年各季度净利润及同比 单位：亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表6 三雄极光单季度经营业绩 单位：万元

金额	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	同比增长	环比增长
营业总收入	62339.48	37449.07	57680.05	63535.28	67897.36	8.92%	6.87%
净利润	9995.27	2325.16	6549.03	8345.09	8337.11	-16.59%	-0.10%
EPS (元/股)	0.47	0.11	0.25	0.31	0.30	-36.17%	-3.23%
比率						同比增加	环比增加
毛利率	37.28%	35.42%	29.77%	35.20%	34.75%	-2.53%	-0.45%
销售费用率	11.18%	15.65%	11.09%	11.56%	13.43%	2.25%	1.87%
管理费用率	6.35%	11.54%	9.17%	9.14%	8.36%	2.01%	-0.78%
财务费用率	-0.07%	-0.09%	-0.43%	-0.19%	-0.17%	-0.10%	0.02%
费用率合计	17.46%	27.10%	19.84%	20.51%	21.62%	4.16%	1.11%
净利率	16.03%	6.21%	11.35%	13.13%	12.28%	-3.75%	-0.85%

资料来源:公司公告

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2344	2533	2986	3530
现金	337	314	416	552
应收账款	300	369	519	660
其他应收款	11	34	25	54
预付账款	20	23	34	42
存货	361	466	622	822
其他流动资产	1316	1326	1371	1399
非流动资产	473	547	653	794
长期投资	0	0	0	0
固定资产	295	355	442	560
无形资产	57	58	61	64
其他非流动资产	122	133	150	170
资产总计	2817	3079	3639	4324
流动负债	543	844	1228	1659
短期借款	0	1	281	267
应付账款	419	610	745	1053
其他流动负债	124	233	202	339
非流动负债	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	558	859	1243	1674
少数股东权益	0	0	0	0
股本	280	280	280	280
资本公积	1208	1208	1208	1208
留存收益	771	798	771	764
归属母公司股东权益	2259	2221	2397	2650
负债和股东权益	2817	3079	3639	4324

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	51	418	193	615
净利润	256	311	409	526
折旧摊销	34	37	49	64
财务费用	-5	-5	-2	2
投资损失	-18	-14	-15	-15
营运资金变动	-227	88	-247	38
其他经营现金流	11	0	0	0
投资活动现金流	-1210	-97	-140	-190
资本支出	125	74	107	141
长期投资	-1102	0	0	0
其他投资现金流	-2186	-23	-33	-49
筹资活动现金流	1275	-345	-231	-274
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	70	0	0	0
资本公积增加	1200	0	0	0
其他筹资现金流	5	-345	-231	-274
现金净增加额	117	-24	-178	151

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2266	2941	3901	5181
营业成本	1502	1926	2535	3365
营业税金及附加	19	27	34	46
营业费用	287	374	507	684
管理费用	211	274	368	489
财务费用	-5	-5	-2	2
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	18	14	15	15
营业利润	292	360	474	611
营业外收入	8	9	9	9
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	298	366	480	617
所得税	43	55	71	91
净利润	256	311	409	526
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	256	311	409	526
EBITDA	322	394	526	683
EPS (元)	0.91	1.11	1.46	1.88

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	19.4	29.8	32.6	32.8
营业利润(%)	1.9	23.1	31.7	28.9
归属于母公司净利润(%)	3.7	21.9	31.4	28.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	33.7	34.5	35.0	35.1
净利率(%)	11.3	10.6	10.5	10.1
ROE(%)	11.3	14.0	17.1	19.8
ROIC(%)	10.9	13.6	15.1	18.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	19.8	27.9	34.1	38.7
净负债比率(%)	-14.9	-14.1	-5.6	-10.8
流动比率	4.3	3.0	2.4	2.1
速动比率	3.7	2.4	1.9	1.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	8.8	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.11	1.46	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.71	1.49	0.69	2.20
每股净资产(最新摊薄)	8.07	7.93	8.56	9.47
估值比率	-	-	-	-
P/E	25.01	20.52	15.62	12.16
P/B	2.83	2.88	2.67	2.41
EV/EBITDA	18.8	15.5	11.9	9.0

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±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±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股份有限公司(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。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

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。

平安证券股份有限公司 2018 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

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033