

买入

佛山照明 (000541.SZ)

收购船用照明公司上海亮舟，产业一体化稳步推进

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 家用电器 · 照明设备 II

◆ 投资评级: 买入 (维持评级)

证券分析师:	陈伟奇	0755-81982606	chenweiqi@guosen.com.cn	执证编码: S0980520110004
证券分析师:	王兆康	0755-81983063	wangzk@guosen.com.cn	执证编码: S0980520120004
证券分析师:	邹会阳	0755-81981518	zouhuiyang@guosen.com.cn	执证编码: S0980523020001

事项:

公司公告: 为加快海洋照明领域的布局, 进一步增强公司海洋照明业务的综合实力, 公司全资子公司海南科技公司拟以现金支付方式收购上海亮舟灯具制造有限公司 51% 的股权。上海亮舟灯具制造有限公司是一家集研发设计、生产制造、销售服务于一体的船用灯具专业制造商, 主要为国内中大型造船厂提供整船灯具配套, 产品出口至欧洲、中东、东南亚等地区, 涵盖船舶用航行信号灯、舱顶灯、蓬顶灯、投光灯、防爆灯及船用接插件等系列。

国信家电观点: 1) 上海亮舟深耕船用照明行业 30 余年, 船用照明产品矩阵完备, 获得国内外资质认证, 有望与佛山照明产生良好的协同效应; 2) 我国船用照明行业规模约 10 亿元, 属壁垒相对较高的细分照明行业; 3) 收购上海亮舟是佛山照明在海洋照明领域布局的又一步, 彰显出公司持续强化资本运作、打造多领域照明一体化龙头的决心。4) 投资建议: 上海亮舟是我国船用照明行业的领军企业, 此次并购上海亮舟有望实现双方优势资源协同, 强化上海亮舟在船用照明领域的市场份额和竞争优势, 也有望加速公司在海洋照明领域的发展和布局。考虑到收购落地的不确定性, 维持此前 2023-25 年归母净利润 3.0/4.4/5.1 亿的预测, 对应 EPS 为 0.22/0.33/0.38 元, 对应当前股价 PE 为 34/23/20X, 维持“买入”评级。5) 风险提示: 收购进展不及预期; 收购整合不及预期; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅上涨; 汇率波动。

评论:

◆ 上海亮舟在船用照明领域深耕多年, 有望助推佛山照明海洋照明业务的发展

上海亮舟前身六横灯具厂成立于 1985 年, 在船用灯具照明领域深耕 38 年, 在产品技术、生产、资质及客户上拥有较为深厚的积累。1) 产品技术上, 公司船用照明产品矩阵完善, 生产船舶用航行信号灯、舱顶灯、蓬顶灯、投光灯、防爆灯及船用接插件等系列, 基本涵盖船上照明所需, 并拥有 30 余人的专业技术人员团队。2) 生产方面, 公司拥有齐全的生产设施和测试设备, 能快速应对满足客户需求。3) 资质方面, 公司 2004 年通过中国船级社产品型式认可, 2008 年通过法国船级社工厂认可, 2013 年通过欧盟 CE 产品认证, 2016 年通过俄罗斯船级社 RS 产品型式认可, 并成为辽宁省渔船渔港行业协会的会员单位, 资质认证齐全。4) 从客户看, 上海亮舟基本已进入国内主要造船厂的供应商名单, 同时产品出口到欧洲、中东、东南亚等地区, 客户基础较好。

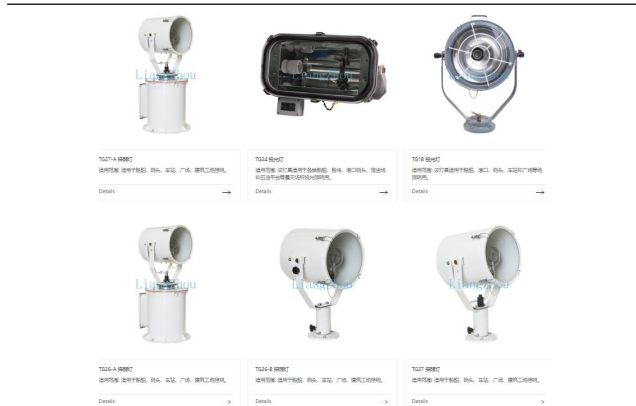
表1: 上海亮舟在船用照明深耕多年, 获得多国资质认证

年份	主要历史事件
1985 年	1985 年在浙江舟山六横成立了六横灯具厂, 企业占地面积 1000 平方米, 主要生产销售渔船用信号灯、照明灯具。
2000 年	公司搬迁至上海南汇区滨海镇, 成立上海亮舟, 产品逐步扩展使用到国内各类型船舶。
2003 年	通过 ISO9001 质量管理体系认证。
2004 年	全系列产品通过中国船级社 CCS 型式认可。
2008 年	公司迁入到奉贤区奉城镇, 通过法国船级社 BV 工厂认可, 产品逐步应用于国外远洋船舶。
2015 年	为扩大产能, 在江苏常州市金坛区建立江苏亮舟防爆电气有限公司。
2016 年	通过俄罗斯船级社 RMRS 型式认可。
2019 年	通过国军标质量管理体系认证, 配套多个国家公务船项目。

2020 年 获得上海高新技术企业称号。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图1：公司的部分产品



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司拥有齐备的检测设备



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

佛山照明已布局了深海、浅海、水产养殖等不同需求的海洋照明业务，收购上海亮舟有望实现双方良好的协同。在客户方面，上海亮舟有望借助佛山照明的品牌优势，开拓公务用船等更多大客户。在产品技术方面，佛山照明拥有 LED 灯珠等上游产业链布局，可协助开发更专业的船用照明产品；上海亮舟的船用照明产品也可以丰富佛山照明的产品线，强化公司在海洋照明的布局。在生产端，佛山照明有望整合双方的产业链，加强互联互通，有望提升上海亮舟的生产工艺和管理能力。

◆ 我国船用照明行业规模约 10 亿元，壁垒相对较高

根据克拉克森研究发布的数据，2022 年全球新船订单量为 1384 艘，其中中国船企承接 728 艘。以每艘单船购置船用照明金额在 50-100 万元计算，上述 728 艘船预计涉及船用照明规模为 3.6-7.3 亿元。考虑到灯具替换及较小船只的照明灯具需求，预计我国船用照明行业规模在 10 亿左右。未来全球造船需求仍将保持旺盛，克拉克森研究数据显示，未来十年间将有 1.6 万亿美元的新造船投资需求，平均每年新造船订单以数量计达 2140 艘。而且从趋势上看，我国造船订单占全球的比重越来越高，预计我国船用照明行业仍将保持较好的发展势头。

图3：我国占全球新船订单的占比持续提升



资料来源：中国船舶行业工业协会，iFind，国信证券经济研究所整理

船用照明与车用照明一样，使用环境较为恶劣，需要照明灯具长时间在潮湿、摇晃等外界条件较为恶劣的情况下稳定运行，且部分灯具事关船员生命安全，对产品品质的要求较高。因而船用照明灯具的资质认证及产品测试要求较为严格，行业壁垒高于传统照明行业。

◆ 收购上海亮舟彰显公司打造多领域照明一体化龙头的决心

收购上海亮舟是佛山照明在照明一体化产业链布局的又一步，有望强化公司照明下游应用领域的布局。公司在 2021 年 7 月收购南宁燎旺进入车灯行业，2022 年 2 月收购国星光电进入 LED 封装及上游芯片行业，随后国星光电收购风华芯电进入半导体封测领域。至此，公司已形成涵盖上游 LED 芯片、封装，中游 LED 灯具制造，下游包括传统通用照明、海洋照明、动植物照明、汽车照明、市政道路照明等多领域照明应用的照明一体化布局，后续更多照明产业一体化项目有望落地。

◆ 投资建议：维持“买入”评级

上海亮舟是我国船用照明行业的领军企业，此次并购上海亮舟有望实现双方优势资源协同，强化上海亮舟在船用照明领域的市场份额和竞争优势，也有望加速公司在海洋照明领域的发展和布局。考虑到收购落地的不确定性，维持此前 2023-25 年归母净利润 3.0/4.4/5.1 亿的预测，对应 EPS 为 0.22/0.33/0.38 元，对应当前股价 PE 为 34/23/20X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

收购进展不及预期；收购整合不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；汇率波动。

相关研究报告：

《佛山照明（000541.SZ）-2023 年中报点评：经营稳健前行，扣非盈利有所改善》——2023-09-05

《佛山照明（000541.SZ）-股权激励激发国企活力，考核目标彰显成长信心》——2023-06-14

《佛山照明（000541.SZ）-2022 年年报点评：经营短期承压，车灯业务如期发展》——2023-04-13

《佛山照明（000541.SZ）-2022 年三季报点评：内生+外延蓄势待发》——2022-10-28

《佛山照明（000541.SZ）-控股子公司拟收购盐城东山，产业一体化有望稳步落地》——2022-10-11

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2022	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	1384	2485	1822	2987	2325	营业收入	4773	8760	10039	12703	14535
应收款项	2081	2775	3080	3828	4482	营业成本	3962	7224	8215	10286	11730
存货净额	1063	2032	2155	2686	3043	营业税金及附加	46	62	71	90	103
其他流动资产	138	717	716	933	1061	销售费用	170	257	311	381	436
流动资产合计	4995	8270	8074	10814	11345	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	2054	4791	4705	4553	4323	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	272	340	327	313	299	财务费用	3	(31)	(11)	(5)	(27)
投资性房地产	2198	1704	1704	1704	1704	投资收益	36	11	42	45	33
长期股权投资	182	182	362	542	722	资产减值及公允价值变动	(31)	(116)	(28)	(30)	(35)
资产总计	9700	15287	15171	17925	18393	其他收入	303	564	745	542	223
短期借款及交易性金融负债	254	223	159	212	198	营业利润	280	380	565	838	976
应付款项	2381	4489	5135	6477	7407	营业外净收支	12	2	10	8	9
其他流动负债	571	910	1081	1349	1545	利润总额	292	382	575	847	985
流动负债合计	3206	5622	6375	8038	9151	所得税费用	25	31	57	93	118
长期借款及应付债券	0	748	748	748	748	少数股东损益	17	120	215	309	354
其他长期负债	218	316	238	214	214	归属于母公司净利润	250	230	303	444	512
长期负债合计	218	1064	986	962	962	现金流量表（百万元）					
负债合计	3423	6687	7361	9001	10113	2020	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	476	3427	3556	3742	3954	净利润	250	230	303	444	512
股东权益	5801	5173	5355	5621	5929	资产减值准备	12	71	30	(1)	(5)
负债和股东权益总计	9700	15287	16272	18364	19996	折旧摊销	113	522	423	487	514
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	31	116	28	30	35
2020	2022	2023E	2024E	2025E		财务费用	3	(31)	(11)	(5)	(27)
每股收益	0.18	0.17	0.22	0.33	0.38	营运资本变动	1082	868	343	91	(18)
每股红利	0.10	0.13	0.09	0.13	0.15	其它	(4)	(29)	99	187	218
每股净资产	4.15	3.80	3.93	4.13	4.35	经营活动现金流	1483	1779	1226	1237	1256
ROIC	3%	5%	5%	9%	10%	资本开支	(950)	(3199)	(384)	(350)	(300)
ROE	4%	4%	6%	8%	9%	其它投资现金流	79	67	(38)	(80)	(55)
毛利率	17%	18%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(871)	(3133)	(602)	(610)	(535)
EBIT Margin	4%	4%	5%	6%	6%	权益性融资	(6)	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	10%	9%	10%	10%	负债净变化	0	748	0	0	0
收入增长	27%	84%	15%	27%	14%	支付股利、利息	(140)	(175)	(121)	(178)	(205)
净利润增长率	-21%	-8%	31%	47%	15%	其它融资现金流	75	1308	(64)	53	(14)
资产负债率	40%	66%	67%	69%	70%	融资活动现金流	(210)	2454	(185)	(125)	(219)
股息率	1.3%	1.7%	1.2%	1.7%	2.0%	现金净变动	403	1100	438	503	502
P/E	42.7	45.1	34.3	23.4	20.3	货币资金的期初余额	981	1384	2485	1822	2987
P/B	1.8	2.0	1.9	1.8	1.8	货币资金的期末余额	1384	2485	2923	2325	3490
EV/EBITDA	47.5	19.2	20.1	15.8	14.6	企业自由现金流	414	(1472)	796	884	976
						权益自由现金流	489	584	742	942	986

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032