

动态报告/公司快评

家用电器

电光源、灯具

佛山照明 (000541)

中性

(维持评级)

2009年9月11日

尝试寻求新的利润增长点

分析师: 王念春 wangnc@guosen.com.cn 0755-82130407

事项:

公司与华欧技术咨询及企划发展有限公司、锂能源控股有限公司、青海原点商贸有限责任公司于2009年9月10日下午在广东佛山市禅城区签署了协议,同意在青海省西宁市经济开发区共同出资组建青海佛照锂能源开发有限公司。公司以现金出资2932万元,占股权比率38%,华欧以专利技术出资,占股权比率33%。

评论:

■ 尝试投资新能源领域,寻找新的利润增长点

碳酸锂在新能源电池等方面的需求保持持续上升,这已经成为市场的共识,公司此次投资 2932 万元进入碳酸锂提取这个行业,反映了公司希望借此介入高成长的新能源领域,寻找新的利润增长点,由于是首次投资,公司投资规模并不大,此项投资不需要股东大会的批准。从盐湖卤水提取碳酸锂从理论上来说比从矿石中提取锂成本要低得多,因此也成为近年来的重要产能增长的途径。佛照锂能源开发公司的后续盈利能力如何,从当前的时点来说还有待观察。

■ 欧司朗带给公司的成长支撑力度有限

2006年,欧司朗通过欧司朗佑昌控股有限公司(欧司朗股权比率60.14%,佑昌股权比率39.86%)完成收购公司13.47%股份比率,成为公司第一大控股股东,但之后我们从公司的产品经营种类、销售区域分布、产能增长上并没有看到明显的突破变化,甚至近年来包括近期欧司朗在中国的高效照明产品扩产,也与佛山照明无关,多通过欧司朗在国内的全资子公司来完成。欧司朗在公司的股权比例较低成为影响其向公司转移新技术的主要原因,同时公司的出口订单在近两年也没有明显增加。总体而言欧司朗成为公司控股股东后,带给公司的成长支撑力度有限,这成为公司未来成长的最大隐忧。

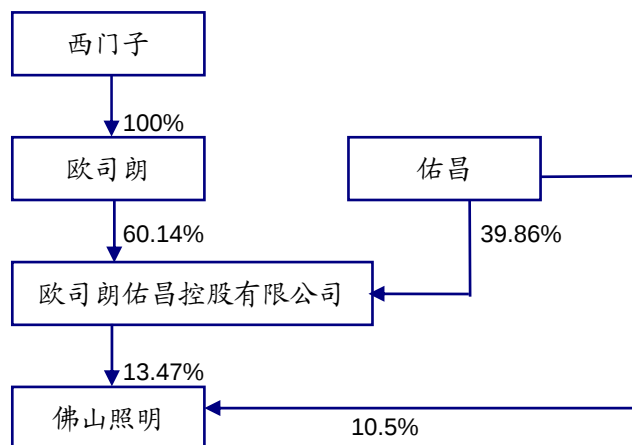
■ 维持对公司的“中性”评级

我们认为公司未来出现突破的迹象应表现在以下主要两个方面:一是股东结构优化,形成明确成长推动原动力,二是在高效照明产品上出现较大突破,优化产品线布局,改变目前仍有较高T8荧光灯、普通汽车灯、白炽灯产品收入比率的布局。新能源领域的介入处在启动阶段,后续盈利增厚销售有待观察,我们将保持密切关注。预期2009、2010年每股收益0.17、0.21元,维持对公司的“中性”评级。

表1: 公司2006-2009年6月收入分布、主营业务利润表现(百万元、%)

	2006-06-30	2006-12-31	2007-06-30	2007-12-31	2008-06-30	2008-12-31	2009-06-30
收入	604.75	1,252.92	695.09	1,496.07	813.85	1,718.71	739.81
收入增速	1.29%	3.22%	14.94%	19.41%	17.09%	14.88%	-9.10%
主营业务利润	123.07	215.72	82.62	145.12	89.35	160.78	92.39
主营业务利润增速	-11.97%	-15.15%	-32.87%	-32.73%	8.15%	10.79%	3.40%
国内收入占比	63.20%	61.25%	60.82%	60.72%	62.20%	59.87%	69.93%
出口收入占比	36.40%	36.89%	38.23%	36.94%	36.36%	37.50%	28.82%

资料来源: 公开信息、国信证券经济研究所

图 1: 公司主要股东持股情况表


资料来源: 公开信息、国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。