

佛山照明 (000541)

—— 成本压力不减，又现费用控制法宝

投资评级：中性 - A

研究发展中心

胡雅丽

0755-82943203

huyali@ccs.com.cn

2005 年 4 月 20 日

前日上证指数：1199.90 前日收盘价：12.97 元

主要指标

会计年度:	2003	2004	2005E	2006E
主营收入	102,102	121,992	138,376	166,950
同比增长率	6.63%	19.48%	13.43%	20.65%
净利润	22,633	23,148	23,549	27,319
同比增长率	10.50%	2.28%	1.73%	16.01%
主营利润率	35.73%	30.70%	27.11%	27.79%
净利率	22.17%	18.97%	17.02%	16.36%
EPS	0.63	0.65	0.66	0.76
P/E	20.58	19.95	19.65	17.07
净资产收益率	10.34%	10.26%	10.16%	11.45%
总股本(万股)	35845	35845	35845	35845

资料来源：招商证券

过去一年走势



资料来源：招商证券研发中心

相关报告

高速增长暂缓，估值中枢下移	20050325
调低盈利预测和短期投资评级	20041022
中报平淡，改制有望在下半年确定	20040820
佛山照明——快速发展思路已定	20040409
国有股转让结果将影响公司发展	20031022

投资要点

- **一季度业绩持平：**佛山照明一季度报显示销量增长 15.23%，收入增长 3.54%，净利润 5986 万元，同比增长 0.55%，EPS0.167 元，与去年一季度持平。
- **成本压力不减：**从去年三季度报开始，影响公司经营最主要的因素一直是原材料成本、能源价格上涨和用电紧张。今年一季报披露，主营成本同比增长 8.7%，原材料成本增加 1000 万元。结合不久前我们对公司调研的判断，本次报告我们调低了毛利率预计。
- **又现费用控制法宝：**一季度期间费用同比下降了 17%，主要依靠管理费用率大幅下降了约 1.5 个百分点，仅为 3.86%，超强的费用控制能力为公司屡次赢得主动。不过，考虑到人员薪酬待遇的实际增长压力，而其它方面的压缩已经相当有限，我们认为全年管理费用率将略高于一季度，但仍然能创历年新低。
- **高明基地产能扩张，对 2005 年业绩增长意义减弱：**高明基地延迟到 9 月份左右开工，目前主要是基础配套如道路建设未完成。基地内两条 T8、一条 T5 生产线设备已经到位待产，据悉年内主要依靠这三条线扩张产能，对 2005 年增长支持只有三至四个月时间，我们此次稍微下调了 2005 年收入增长预期。

投资建议

- 我们调低 2005 年业绩 0.06 元，预计 2005 年 EPS0.66 元。
- 佛山照明 2005 年动态市盈率约 20 倍，处于合理市盈率区间内，投资评级下调至“中性 - A”。

请参阅后面每页页脚的重要说明

前提假设修正:

- 1、收入预测基本不变, 2005 年收入增长从 15%微弱下调到 13%, 2006 年增长 20% 以上;
- 2、原材料价格压力仍然巨大, 2005 年毛利率继续下滑到 27%, 2006 年成本压力稍微缓解, 毛利率回升到 28%;
- 3、继续尽力控制费用, 销售费用率有可能进一步下降, 我们认为管理费用率继续压缩空间有限;
- 4、实际所得税率约 20%。

附表 损益表

会计年度:	2003	2004	2005E	2006E
主营业务收入	102,102	121,992	138,376	166,950
减: 主营业务成本	64,088	82,997	99,132	118,485
主营业务税金及附加	1,530	1,545	1,730	2,070
主营业务利润	36,483	37,451	37,514	46,396
加: 其他业务利润	9	484	100	150
营业费用	3,381	2,938	3,252	4,007
管理费用	6,977	6,498	5,535	8,848
财务费用	(961)	(957)	(926)	(996)
营业利润	27,095	29,455	29,753	34,686
加: 投资收益	768	118	150	200
补贴收入	0	0	0	0
营业外收入	237	287	300	350
减: 营业外支出	1,061	781	800	900
利润总额	27,039	29,079	29,403	34,336
减: 所得税	4,403	5,842	5,734	6,867
减: 少数股东损益	4	89	120	150
净利润	22,633	23,148	23,549	27,319

资料来源: 招商证券

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数