

浙江阳光(600261)

政府推广有望推动未来业绩

——浙江阳光 2008 年报点评

王稹 方馨
 021-38676720 021-38676685
 wangzhen@gtjas.com fangxin@gtjas.com

本报告导读:

➤ 高效照明产品推广补贴有望推动未来业绩增长。

投资要点:

- 浙江阳光 2008 年实现营业收入 18.9 亿元, 同比增长 8.4%; 营业利润 1.17 亿元, 净利润 1.02 亿元, 同比分别下降 25.6% 与 9.2%。每股收益 0.41 元, 每股派息 0.40 元。
- 受益国家高效照明产品推广等因素, 节能灯收入增长显著。其中电子节能灯收入 14.1 亿元, T5 收入 3.5 亿元, 同比分别增长 5.8% 与 36.0%。特种灯具收入 1.1 亿元, 同比增长 3.5%。
- 亚洲市场开拓加大, 内销收入实际增长。08 年亚洲业务收入 6.9 亿元, 同比增长 81.6%; 欧洲 3.9 亿元, 同比下降 14.6%; 北美洲 2.7 亿元, 同比增长 8.6%。中国业务收入 2.9 亿元, 同比下降 16.3%, 主要是由于收缩国内贸易公司业务, 实际内销增长约达到 30%-40%。
- 营业毛利率 15.4%, 同比提高 0.28 个百分点。其中电子节能灯 15.07%, 提高 0.05 个百分点; T5 荧光灯 14.85%, 下降 0.49 个百分点; 特种灯具 24.40%, 提高 7.66 个百分点。由于高效照明产品推广补贴计入营业外收入, T5 的实际毛利率可能是提高的。
- 期间费用率 8.3%, 提升 1.7 个百分点, 源于国内广告与产品推广、技术研发与借款增加。公允价值变动损失 1211 万元, 主要是股票投资与远期结汇, 未来公司将有效控制投资与套保的规模。
- 高效照明产品推广补贴有望推动未来业绩增长。08 年节能灯与 T5 均超额完成推广任务, 收到补贴资金 1657 万元 (部分补贴要等 09 年到帐), 并承接飞利浦订单。公司 09 年投标产品普遍提价, 或带来显著业绩增长。公司三大产业基地即将建成, 国内销售渠道建设继续深入, 将为未来增长提供有力支撑。
- 公司计划 2009 年全年实现营业收入 19.72 亿元, 营业成本 16.67 亿元, 净利润 1.03 亿元。我们预测公司 09-10 年 EPS 分别为 0.44 和 0.51 元, 对应动态 PE 分别为 31.2 倍与 27.1 倍, 给予“中性”评级。

评级:

中性

上次评级: 首次评级

目标价格:

¥13.20

上次预测:

当前价格:

¥13.75

2009.03.31

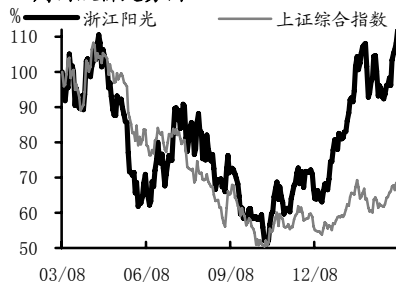
交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.12 ~ 19.20
总市值 (百万元)	3,379
总股本/流通 A 股 (百万股)	250/105
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.42
日均成交量 (百万股)	3.6
日均成交值 (百万元)	37.9

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	984.07
每股净资产	3.94
市净率	3.5
资产负债率	43.8%

52 周内股价走势图



财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,745	1,891	2,017	2,187	2,378
(+/-)%	3.8%	8.4%	6.7%	8.4%	8.8%
经营利润 (EBIT)	167	135	136	152	169
(+/-)%	-2.4%	-18.8%	0.4%	11.5%	11.7%
净利润	113	102	110	127	141
(+/-)%	0.5%	-9.2%	7.3%	15.3%	11.5%
每股净收益 (元)	0.45	0.41	0.44	0.51	0.57
每股股利 (元)	0.15	0.40	0.13	0.15	0.17

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	9.6%	7.2%	6.7%	6.9%	7.1%
市盈率	30.4	33.5	31.2	27.1	24.3
股息率 (%)	1.1%	2.9%	1.0%	1.1%	1.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者简介:

王稹:男,清华大学电机系电力系统自动化专业,工学博士。2005年进入国泰君安证券研究所,从事新能源、电力设备、家用电器行业的研究。

方馨:女,复旦大学计算机科学与技术专业学士、经济学硕士。2007年进入国泰君安证券研究所,从事家电行业的研究。

免责声明

本报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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,也可能为这些公司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。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为国泰君安证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com