

浙江阳光(600261)

期待出口回暖与高效照明推广

——浙江阳光 2009 半年报点评

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

本报告导读：

- 浙江阳光内销增长13%，出口下滑33.3%。
- 预测09-10年EPS 0.44元和0.54元，维持“中性”

投资要点：

- 浙江阳光 2009 年上半年实现营业收入 7.12 亿元，同比下滑 24.8%，是全年计划的 36.1%。营业利润 5793 万元，净利润 4854 万元，同比分别下降 19.3%与 8.8%。扣除非经常性损益后的净利润 3414 万元，同比下降 35.7%。每股收益 0.19 元。
- 一体化电子节能灯收入 5.30 亿元，T5 收入 1.12 亿元，同比分别下滑 25.9%与 27.3%。内销增长 13.0%受益高效照明推广；出口业务普遍下滑，其中主要市场亚洲与欧洲分别下滑 31.5%与 21.2%；非洲与大洋洲降幅超 60%，主要源于币值变化与消费下滑。自 6 月下旬起，公司出口订单已经开始复苏，下半年出口增长可期；复苏的持续性需要观察。
- 毛利率提升 1.0 个百分点至 17.6%，二季度同比环比均提升 3.5 个百分点，达到 19.3%。T5 毛利率提升 8.7 个百分点至 24.3%，主要源于原材料尤其是铝价下降；一体化节能灯下滑 0.7 个百分点至 15.7%；特种灯具下滑 1.1 个百分点至 22.7%。
- 期间费用率提升 2.2 个百分点至 11.0%。其中营业、管理费用率同比分别提升 1.9 与 1.1 个百分点，或与内销市场开拓带来销售人员和广告费增长等因素有关。财务费用下降 0.7 个百分点，受益汇兑损失减少。
- 影响利润的其他因素：资产减值损失下降源于坏账冲回；公允价值变动收益增加源于股票投资与远期结汇；营业外收入净额增长受益政府高效照明补助增加与捐赠减少。
- 高效照明推广项目收益测算。公司中标紧凑型荧光灯 810 万只，T5 和 T8 共 380 万只，中标价普遍上涨。上半年政府补助 676 万元，扣除 378 万元非经常性和上年尾款，上半年推广数量较少。但 T5 毛利率已有大幅提升，考虑到补助部分不计入收入，T5 实际盈利能力增强更多。
- 我们认为，受益全球经济回暖、欧洲淘汰白炽灯、前期去库存化等因素，下半年公司出口增长可期；国内高效照明项目推广也将集中于下半年；进军上游玻璃等领域有助提升毛利率。我们预测公司 09-10 年 EPS 分别为 0.44 元和 0.54 元，维持“中性”。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,745	1,891	1,581	1,848	2,162
(+/-)%	3.8%	8.4%	-16.4%	16.9%	17.0%
经营利润 (EBIT)	167	135	115	148	175
(+/-)%	-2.4%	-18.8%	-14.9%	28.0%	18.5%
净利润	113	102	110	134	154
(+/-)%	0.5%	-9.2%	7.4%	21.5%	15.3%
每股净收益 (元)	0.45	0.41	0.44	0.54	0.62
每股股利 (元)	0.15	0.40	0.13	0.16	0.19

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	9.6%	7.2%	7.3%	8.0%	8.1%
市盈率	27.8	30.6	28.5	23.5	20.3
股息率 (%)	1.2%	3.2%	1.1%	1.3%	1.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

中性

上次评级：中性

目标价格：

¥13.20

上次预测：¥13.20

当前价格：

¥12.57

2009.08.25

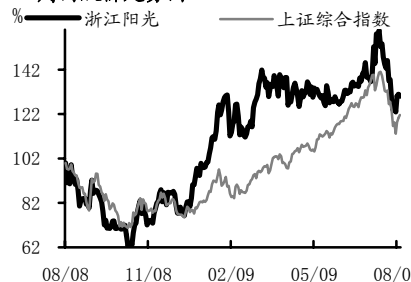
交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.12 ~ 15.55
总市值 (百万元)	3,140
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)	4.4
日均成交值 (百万元)	51.2

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	3.2
资产负债率	43.8%

52 周内股价走势图



指标	09H1	08H1	08N
综合毛利率	17.6%	16.6%	15.6%
销售费用率	3.8%	2.0%	2.7%
管理费用率	5.8%	4.7%	4.6%
财务费用率	1.4%	2.1%	1.0%
营业利润率	8.1%	7.6%	6.2%
应收票据与 应收账款合计	315	456	379
预收账款	19	36	11

相关报告

政府推广有望推动未来业绩

(09.03.31)

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销售交易总部,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销售交易总部,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销售交易总部,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。

国泰君安证券销售交易总部

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

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com