

其他电子器件III



刘亮 蒋婷婷

电子行业研究员

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

浙江阳光 (600261)

“阳光”总在风雨后

推荐 (首次)

市场数据

报告日期	2009-9-26
收盘价(元)	12.86
52周最高/最低(元)	15.43/6.21
总股本(百万股)	249.77
流通股本(百万股)	105.46
总市值(百万元)	3212.02
流通市值(百万元)	1356.16
每股净资产(元)	3.74

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2010 中报
营业收入(百万元)	1891	1789	2076	2687	850
同比增长(%)	8.4%	-5.4%	16.0%	29.4%	19.3%
净利润(百万元)	102	100	114	143	52
同比增长(%)	-9.2%	-1.9%	13.9%	25.1%	7.1%
毛利率(%)	15.6%	15.7%	15.7%	15.7%	15.7%
净利率(%)	5.4%	5.6%	5.5%	5.3%	6.1%
每股收益(元)	0.41	0.40	0.46	0.57	0.21
每股经营现金流(元)	0.53	0.98	0.61	0.65	0.30

股价走势



投资要点

- **公司是全球最大节能灯制造企业:** 公司年产近 2 亿多支节能灯,从销售收入角度讲,是全球最大的节能灯制造企业。公司计划在江西、厦门建厂扩产,未来 2 至 3 年内产能将扩大到年产 6 亿支节能灯。
- **产品结构调整与内销市场是今年亮点:** 总体而言,金融危机对公司的影响仍未结束,今年仍然是公司的调整年。但产品结构调整与内销市场应该是今年的亮点。今年上半年公司毛利率为 17.62%,同比上升了 1 个百分点,主要就是因为产品结构调整,高端产品如大功率管、细管(T2等)、带罩灯的比重不断提升。另外,今年上半年公司国内市场销售同比出现增长也是亮点之一,这主要得益于渠道模式的优化。目前公司在全国拥有 3000 多家代理店,公司希望未来三年内扩大到 20000 家,内销与出口各占 50%。
- **LED 是必经之路:** 从照明灯具的技术发展路进来讲,节能灯替代白炽灯、LED 灯替代节能灯、OLED 灯替代 LED 灯是必然趋势。公司计划在厦门建设 LED 灯工厂,目前公司在厦门有一条 LED 灯的试生产线,开始出货,但出货量与产值都不大。长期来看,LED 灯是公司的必经之路,公司目前正在朝此目标努力。

- **成本结构与客户结构：**前端光源部分如荧光粉、玻璃管、灯丝等占三分之一，电子部分如三极管、扼流圈、镇流器等占三分之一，另外折旧、动力、人工占三分之一。公司的客户都是照明领域内全球知名厂商，如飞利浦、欧氏朗、GE、东芝、松下等等，其中飞利浦 55%的节能灯由公司供货，占公司出货量的 30%左右。
- **大的投资机会在 2012 年：**2009 年 9 月 1 日，欧盟规定大功率白炽灯必须用节能灯替代，虽给节能灯带来机会，但大功率白炽灯毕竟数量有限。但到 2012 年，全球所有的白炽灯都要替换成节能灯，这才是节能灯的大机会，也是公司的大机会。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为今年仍然是公司的调整年，明年会稳定增长，2011 年可望较快速增长。我们预计 2009 至 2011 年每股收益分别为 0.40 元、0.46 元、0.57 元，对应的动态市盈率为 32 倍、28 倍、22 倍，目前估值有些偏高，但考虑到公司在行业内的突出地位以及未来广阔的发展前景，我们给予公司长期“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1272	1307	1482	1880
货币资金	570	590	651	806
交易性金融资产	5	3	3	3
应收账款	378	333	386	500
其他应收款	14	34	39	51
存货	272	294	341	442
非流动资产	675	684	688	688
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	105	105	105	105
投资性房地产	18	18	18	18
固定资产	451	475	486	488
在建工程	58	43	37	35
油气资产	0	0	0	0
无形资产	32	32	32	32
资产总计	1947	1990	2170	2568
流动负债	774	797	871	1138
短期借款	65	0	0	88
应付票据	92	143	166	215
应付账款	332	358	415	537
其他	285	296	290	298
非流动负债	78	78	78	78
长期借款	53	53	53	53
其他	25	25	25	25
负债合计	853	875	950	1216
股本	250	250	250	250
资本公积	344	344	344	344
未分配利润	300	290	363	457
少数股东权益	110	118	126	137
股东权益合计	1094	1115	1220	1352
负债及权益合计	1947	1990	2170	2568

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	102	100	114	143
折旧和摊销	40	40	45	50
资产减值准备	2	2	7	15
无形资产摊销	2	0	0	0
公允价值变动损失	-12	12	12	12
财务费用	19	15	15	17
投资损失	-1	-5	-5	-5
少数股东损益	7	8	9	11
营运资金的变动	60	-73	47	80
经营活动产生现金流量	92	246	151	163
投资活动产生现金流量	-87	-41	-45	-45
融资活动产生现金流量	21	-184	-45	37
现金净变动	27	21	61	155
现金的期初余额	557	570	590	651
现金的期末余额	584	590	651	806

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1891	1789	2076	2687
营业成本	1595	1508	1750	2265
营业税金及附加	10	9	10	13
销售费用	51	63	73	94
管理费用	87	97	112	145
财务费用	19	15	15	17
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动	-12	12	12	12
投资收益	1	5	5	5
营业利润	117	115	133	169
营业外收入	26	15	15	15
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	138	127	145	181
所得税	28	19	22	27
净利润	110	108	123	154
少数股东损益	7	8	9	11
归属母公司净利	102	100	114	143
EPS (元)	0.41	0.40	0.46	0.57

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	8.4%	-5.4%	16.0%	29.4%
营业利润增长率	-25.6%	-1.3%	15.3%	27.4%
净利润增长率	-9.2%	-1.9%	13.9%	25.1%
盈利能力(%)				
毛利率	15.6%	15.7%	15.7%	15.7%
净利率	5.4%	5.6%	5.5%	5.3%
ROE	10.4%	10.1%	10.5%	11.8%

偿债能力(%)

资产负债率	43.8%	44.0%	43.8%	47.4%
流动比率	1.64	1.64	1.70	1.65
速动比率	1.28	1.26	1.30	1.25

营运能力(次)

资产周转率	0.98	0.91	1.00	1.13
应收帐款周转率	4.40	4.68	5.37	5.64

每股资料(元)

每股收益	0.41	0.40	0.46	0.57
每股经营现金	0.53	0.98	0.61	0.65
每股净资产	3.94	3.99	4.38	4.86

估值比率(倍)

PE	31.84	32.47	28.51	22.79
PB	3.31	3.27	2.98	2.69

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。