

其他电子器件III

袁浩然 CPA

执业证书编号: S0960210010337

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

郝雪梅

执业证书编号: S0960110060036

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

6个月目标价: 28.50元

当前股价: 24.51元

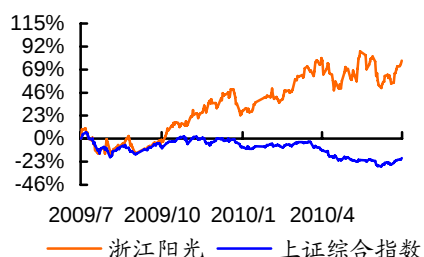
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2648.12
总股本(百万)	250
流通股本(百万)	198
流通市值(亿)	48
EPS (TTM)	0.68
每股净资产(元)	4.32
资产负债率	50.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
浙江阳光	7.69	-0.08	38.62
上证综合指数	9.11	-7.68	-11.41



相关报告

《浙江阳光-外销已经走出低谷 内销正在蓬勃发展》2009-8-25

浙江阳光

600261

推荐

内销蓬勃发展 盈利能力显著提升

投资要点:

- 公司10年上半年实现营业收入9.7亿元,同比增长36%,(其中二季度增速达到47%)。归属于母公司净利润0.97亿元,同比增长99.8%,每股收益0.39元。利润快于收入增长的原因主要是产品结构调整导致毛利率大幅提高,收入快速增长下本身存在规模效益。另外公司正在筹备增发事项,有动力释放业绩。
- 出口业务总体回升。公司产品历来以出口为主,由于人民币持续升值,公司外销业务出现徘徊,去年受到全球金融危机影响,外销收入一度骤降30%。随着世界经济复苏,重点出口地区欧洲、亚洲销售明显回暖。今年上半年均有20%的增长,而拉美地区取得重大突破,销售增长114%,达到1.5亿元,成为重要的增长点。
- 内销收入大幅增长75%,达到3.1亿。内销占比已经由08年的15%上升今年上半年的33%。未来三年内销将保持50%以上的复合增长,成为公司销售的主体。这一方面得益于国家对节能灯产品的推广,总的市场容量正在迅速扩大,另一方面公司更加重视国内市场,持续优化渠道运营模式,渠道逐步向中小城镇纵深化,凭着公司本身的技术优势(公司连续第三年获得节能照明产品国家采购招投标总分排名第一)、管理优势,市场份额持续提高,未来机会无限。
- 公司在政府高效环保节能灯推广项目中具有较强竞争力。2010年公司获得了925万只高效节能产品的推广任务,占2010年国家推广任务总量的6%,加上协助飞利浦推广,实际推广量可能远高于此数,由此形成公司重要的利润增长来源。上半年,公司营业外收入2300万元,主要来源于高效照明推广形成的政府补贴。
- 上半年公司综合毛利率为22.7%,同比提升了5.1个百分点。毛利率提升的原因包括:1.公司自有品牌产品销售比例的提升。2.内销比例的提升。3.产品结构升级,公司抓住全球淘汰白炽灯这一历史机遇,扩大小型化、细管径、大功率等节能灯新品的产能。另外通过收购杭州汉光扩展陶瓷金卤灯,布局高压钠灯,LED等高毛利产品。
- 特别要指出的是:公司行业低潮时积极扩产为未来节能灯的需求高速增长作了充分准备;为应对劳动力价格上涨,公司在自动化设备方面进行了储备;在新一代的照明产品LED方面已经具备的储备,厦门地区的生产研发基地均已投入使用。这些为未来的发展打下坚实基础。
- 投资建议。预计公司10年、11年EPS分别为0.95元,1.18元,考虑到公司的行业前景和龙头地位,给予一定的估值溢价,按10年EPS 30倍PE估值,6个月目标价为28.5元,给予“推荐”评级。

主要财务指标

单位:百万元	2008年A	2009年A	2010年E	2011年E
营业收入(百万元)	1,891	1,743	2,348	2,872
同比(%)	8%	-8%	35%	22%
归属母公司净利润(百万元)	102	120	238	296
同比(%)	-9%	18%	97%	25%
毛利率(%)	15.6%	19.1%	23.1%	23.4%
ROE(%)	11.0%	11.8%	19.3%	20.1%
每股收益(元)	0.41	0.48	0.95	1.18
P/E	62	53	27	22
P/B	6.8	6.2	5.2	4.3

资料来源:中投证券研究所

1. 损益表半年度同比、环比

表 1: 损益表半年度同比、环比

科目(单位: 百万)	2010H1	2009H1	同比
一、营业总收入	970	712	36.2%
营业收入增长率			
二、营业总成本	876	668	31.2%
其中: 营业成本	750	587	27.8%
毛利率(简单测算)	22.7%	17.6%	5.06%
营业税金及附加	5	4	
销售费用	37	27	36.3%
销售费用率	3.8%	3.8%	0.0%
管理费用	66	41	60.8%
管理费用率	6.8%	5.8%	1.0%
财务费用	13	10	
资产减值损失	5	-1	
加: 公允价值变动收益	0	10	
投资收益及其它	-1	3	
三、营业利润	93	58	60.3%
加: 营业外收入	23	7	214.6%
减: 营业外支出	3	1	
四、利润总额	113	64	75.5%
减: 所得税费用	15	12	26.2%
综合所得税率	13.5%	18.7%	-5.3%
五、净利润	98	52	86.9%
净利润率	10.1%	7.4%	2.7%
归属于母公司净利润	97	49	99.8%
少数股东损益	1	4	
少数股东损益占比	0.9%	7.3%	
六、总股本	250	250	
七、按期末股数简单每股收益:	0.39	0.19	
毛利率减销售费用率	18.9%	13.8%	-2.7%

资料来源: 中投证券研究所

2. 盈利预测和估值

表 2: 盈利预测表

科目(单位: 百万)	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	1,891	1,743	2,348	2,872
营业收入增长率	8.4%	-7.8%	34.7%	22.3%
二、营业总成本	1,763	1,636	2,103	2,555
其中: 营业成本	1,595	1,409	1,805	2,199
毛利率(简单测算)	15.6%	19.1%	23.1%	23.4%
营业税金及附加	10	8	10	14
销售费用	51	86	88	105
销售费用率	2.7%	5.0%	3.7%	3.7%
管理费用	87	116	156	185
管理费用率	4.6%	6.7%	6.6%	6.4%
财务费用	19	4	29	33
资产减值损失	2	11	16	18
加: 公允价值变动收益	-12	10	0	0
投资收益及其它	1	7	3	5
三、营业利润	117	125	248	322
加: 营业外收入	26	35	59	62
减: 营业外支出	5	4	9	13
四、利润总额	138	156	298	371
减: 所得税费用	28	26	42	52
综合所得税率	20.2%	16.7%	14.0%	14.0%
五、净利润	110	130	256	319
净利润率	4.7%	7.5%	10.9%	11.1%
归属于母公司净利润	102	120	238	296
少数股东损益	7	10	19	23
少数股东损益占比	1.2%	7.3%	7.3%	7.3%
六、总股本	250	250	250	251
七、按期末股数简单每股收益:	0.41	0.48	0.95	1.18
净利润增长率	-9.2%	17.6%	97.2%	24.0%

资料来源: 中投证券研究所

按照目前公司的形势, 预计公司 09, 10 年 EPS 分别为 0.95 元, 1.18 元, 考虑到, 国内节能灯市场刚刚起步, 未来市场空间非常巨大, 而公司是节能灯市场龙头, 技术领先, 工艺成熟, 公司管理层优秀, 激励机制到位, 我们长期看好节能灯行业以及公司在这一领域的前景, 据此给予公司一定的估值溢价,

按 10 年 EPS 30 倍 PE 估值，公司合理估值水平为 28.5 元，对照当前价，给予“推荐”评级。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

袁浩然, 中投证券研究所家电行业研究员, 工学学士, 金融学硕士, CPA, 4 年会计师事务所审计工作经验, 3 年家电行业工作经验。曾获 2008 年度《新财富》最佳分析师排名家电行业第五名

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、浙江阳光、佛山照明、德豪润达。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434