

公司研究

行业：家电

子行业：节能照明

评级：调高至“买入”

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街九号
院一号楼六层

信达证券研发中心

张冬峰、柳茵

SAC 执业证书 S150020909013

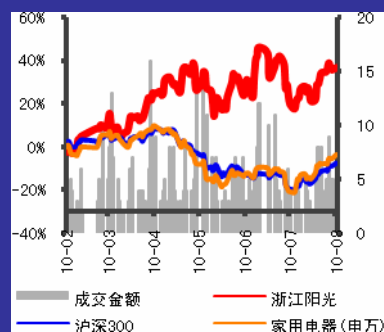
liuyin@cindasc.com

010-63081265

基础数据

当前价	24.40
52 周内高	26.70
52 周内低	11.43
总市值(百万元)	6076.87
流通市值(百万元)	4808.65
总股本(百万股)	249.77
A 股(百万股)	249.77
—已流通(百万股)	197.64
—限售股(百万股)	52.13

个股走势



相关报告：

2010.2.25-浙江阳光：夯实基础，力求稳健发展

请务必阅读最后一页重要的
免责声明浙江阳光（600261）：产品结构升级与
自有品牌比例提升带来净利大增

--半年报点评

2010 年 8 月 2 日

投资要点

- 2010 年 1-6 月，公司实现营业收入 96,992.27 万元，同比增长 36.17%；实现归属母公司所有者权益的净利润 9,703.45 万元，同比增长 99.81%；全面摊薄后每股收益 0.39 元。
- 净利润大幅增长主要源于产品结构升级及自有品牌比例提升。

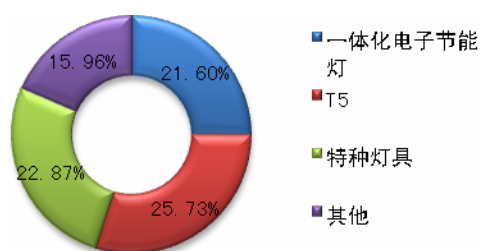
在产品结构升级方面：1) 产品多元化格局初步形成。公司扩大了小型化、细管径、大功率等节能灯新品的产能，加快了节能灯产品升级；且新增金卤灯、高压钠灯、LED 照明等种类。2) 继续向产业上游延伸。5 月份完成了对杭州汉光 50%股权的收购，实现了向高气压放电灯的拓展；浙江远阳公司预计将于 7 月底点火试生产，为公司提供配套原材料；江苏合资公司预计将在 8 月注册成立，将解决公司灯管产能不足的问题。3) 产品结构调整使得毛利得以提升。今年上半年综合毛利为 22.68%，同比提升 5.06 个百分点。

在自有品牌比例提升方面：1) 自有品牌在国际、国内两个市场的产销全球化战略按步骤推进。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；国内销售继续快速增长，销售额同比增长 75.09%；欧洲、美国公司自有品牌推广稳步进展。同时，公司加大对拉丁美洲地区业务的拓展，该地区收入涨幅明显，同比增长了 113.92%。2) 加快 LED 照明项目的建设进度。为应对未来市场对 LED 产品的需求，公司在人、财、物各方面全力支持厦门基地的建设，LED 一期厂房将于下半年搬迁使用；公司 LED 照明产品连续露面国际展会，得到国际客户认可，为加快拓展 LED 照明业务奠定了良好的基础。

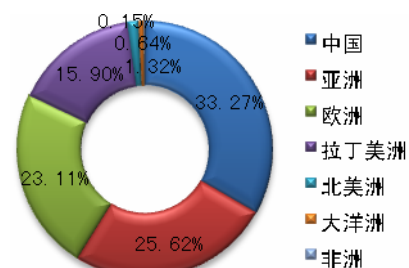
- 公司上半年营业外收入同比大增 214.61%，主要源于国家高效照明产品推广项目财政补贴增加。今年公司继续获得政府高效节能产品的推广任务，不仅未来的推广量值得期待，而且在节能灯推广项目中拥有一定竞争实力。
- 公司将加快 T2、LED 新型环保节能灯等重点项目的建设进度。通过新项目、新产品的加快建设与推广，在全球淘汰白炽灯浪潮中占得先机。
- 风险：产能瓶颈；行业转型为规模化的竞争；金融危机后续影响持续；人民币汇率波动。
- 盈利调整及投资建议：公司所处的节能照明子行业目前正在快速发展，符合全球

所倡导的低碳、节能、环保之理念，在传统照明光源的替代上具有极大潜力。在相关产业政策的扶持下，未来市场容量巨大，发展前景广阔。基于公司上半年业绩的提升略超预期，我们调高收入增速及毛利率。预计公司 10、11、12 年 EPS 分别为 0.73、1.05、1.45 元，对应 PE 分别为 33.44、23.16、16.80 倍，调高至“买入”评级。

图表 1：主营业务毛利率



图表 2：主要市场收入占比



数据来源：公司半年度报告、信达证券研发中心

图表 3：主要财务和估值数据

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1743.11	2233.45	2961.33	4097.30
增长率 (%)	-7.81%	28.13%	32.59%	38.36%
归属母公司股东净利润	120.47	181.73	262.39	361.75
增长率 (%)	17.58%	50.85%	44.38%	37.86%
销售毛利率	19.15%	21.54%	22.62%	22.75%
每股收益 (EPS)	0.482	0.728	1.051	1.448
净资产收益率 (ROE)	11.91%	17.14%	23.21%	29.48%
市盈率 (P/E)	50.44	33.44	23.16	16.80
市净率 (P/B)	6.01	5.73	5.38	4.95

数据来源：Wind资讯、信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102