



上市公司调研简评研究报告

小家电及其他

蓄力，寄望 2012

调研目的

近日，我们调研了雪莱特，与公司董秘及证代就公司经营发展情况进行了深入交流。

调研结论

蓄力，寄望 2012

金融危机后，相比同行业竞争对手——浙江阳光，公司恢复及发展缓慢。除外部市场因素外，公司认为内部调整也是重要原因。基于对公司长期发展的考虑，这两年公司一直在做内部管理调整，并积极引进与培养下一代管理人才，以适应未来竞争与发展的需要。2011 年仍将是公司打基础的一年，2012 年才是公司寄予厚望的一年。

2011 年个别产品有望取得突破

我们认为公司明年有望在陶瓷金卤灯及 HID 灯上取得突破。陶瓷金卤灯去年开始生产，今年收入已达 1600 万左右，公司陶瓷金卤灯配套已经完整，目前陶瓷金卤灯年生产能力 100 万只，如果每只配 1 只电子镇流器，那么 1 套灯的价格可达 130 元左右，100 万套就是 1.3 亿元。HID 灯进入汽车前照，替代卤素灯，将来会是一种标准配置。在欧洲，原配加改装普及率已经到 70%，而中国不到 10%。以前 HID 灯还只是在高端车上配置，目前中端车也开始配置。由于汽配市场竞争激烈，公司一直试图进入整车配套市场。几年前，公司已进入大众的供应商名录，但由于存在利益链条因素，并未真正向大众供应 HID 灯。此后，公司转变策略，发展国产品牌整车厂商，目前已开拓吉利、江淮、奇瑞等六家厂商，明年在 HID 灯领域也有望取得突破。

节能灯、紫外线灯稳中有升

去年投资建设的四川遂宁基地，一期已经投产，日产能 15 万只节能灯，目前本部节能灯产能为每天 35 万只，公司整体节能灯年产能达 1.5 亿只。公司未来在节能灯领域的投资还会有所增长，但不会太多。遂宁基地二期明年 3 月份之前既可完成建设，4 月份开始生产，之后还会有三期。公司长远规划是节能灯年产能达到 3 亿只，本部节能灯产能会陆续向遂宁转移，以充分利用当地的能源、人力成本等优势。紫外线灯领域，公司技术能力在行业内数一数二，但此市场增长较为平稳，缺乏爆发式增长的机会，因此公司紫外线灯将是平稳增长的局面。

积极跟踪 LED 照明发展

公司去年开始关注 LED 照明，目前已有少量产品。对于 LED 照

雪莱特 (002076)

首次评级

中性

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号: S1440209080388

刘义

liuyi@csc.com.cn

010-85130305

执业证书编号: S1440110030089

当前股价: 11.86 元

调研日期: 2010 年 12 月 15 日

发布日期: 2010 年 12 月 20 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.6/6.4	-6.7/-18.1	21.4/28.5
12 月最高/最低价 (元)		14.15/8.85
总股本 (万股)		18,427
流通 A 股 (万股)		18,427
总市值 (亿元)		21.85
流通市值 (亿元)		21.85
近 3 月日均成交量 (万)		495
主要股东		
柴国生		9.76%

股价表现





明，公司认为在技术与成本上仍达不到大规模应用的要求，3年后才会进入普及阶段，因此目前不会大规模进入。未来公司进入 LED 照明，也不会涉足上游芯片领域，而是把重点锁定在下游室内照明和特殊照明应用领域。

盈利预测与评级

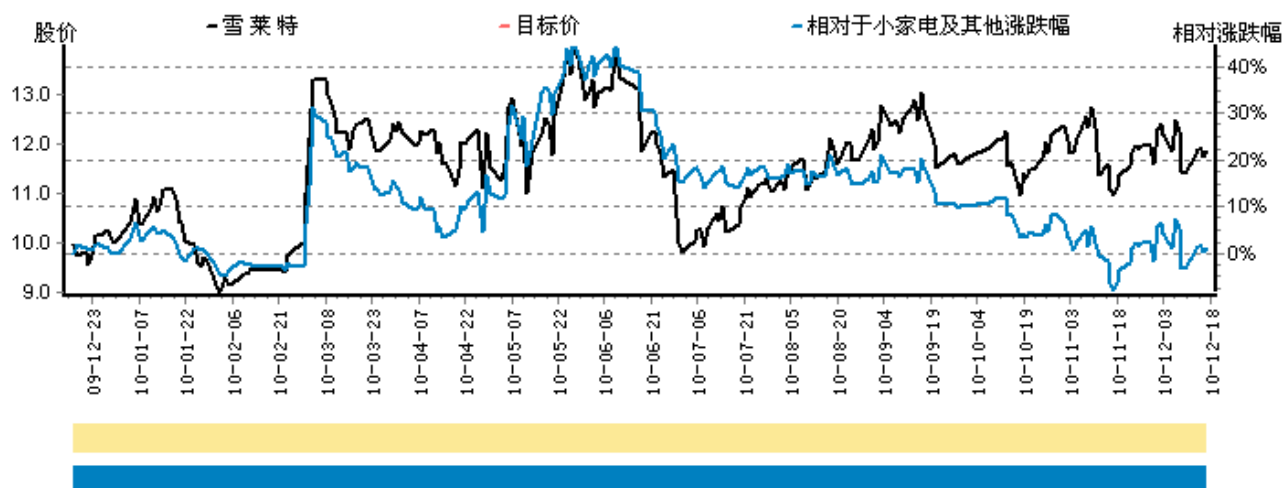
我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.09 元、0.13 元和 0.20 元，给予“中性”评级。但鉴于公司已逐渐走出低谷，情况不断好转，我们建议投资者密切跟踪公司基本面发生的积极变化。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
营业收入（百万）	324.44	387.91	476.21	626.14
营业收入增长率	-8.08%	19.56%	22.76%	31.49%
EBITDA（百万）	58.24	35.14	45.19	64.02
EBITDA 增长率	30.31%	-39.66%	28.60%	41.65%
净利润（百万）	10.72	16.57	23.45	36.63
净利润增长率	-20.99%	54.48%	41.57%	56.20%
ROE	2.77%	4.13%	5.59%	8.16%
EPS（元）	0.058	0.090	0.127	0.199
P/E	203.78	131.93	93.19	59.67
P/B	5.66	5.45	5.21	4.87
EV/EBITDA	35.80	58.94	45.89	32.86



附:





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

- 1、 $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、 $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、 $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、 $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、 $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、 $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、 $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、 $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、 $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、 $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$ $V_d = \text{债务价值}$
- 11、 $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、 $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$



分析师介绍

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

刘义：中央财经大学金融学硕士，家电行业分析师，5 年大型国企财务工作经验，专注于证券市场趋势分析与上市公司微观研究相结合挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)