

公司研究

行业：节能照明

评级：维持“买入”

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
6层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500510120002

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：柳茵

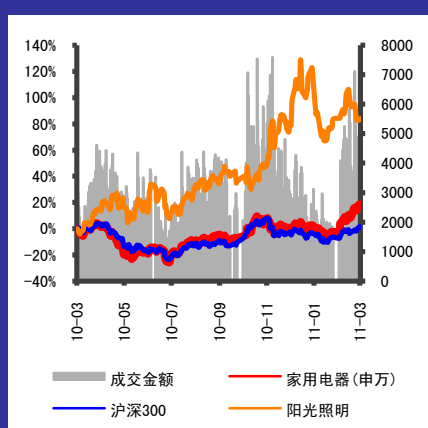
010-63081265

liuyin@cindasc.com

基础数据

当前价	35.80
52周内高	45.50
52周内低	18.90
总市值(百万元)	8941.71
流通市值(百万元)	7075.61
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



阳光照明 (600261): 后节能灯时代的发展机遇

—10年报点评

2011年3月8日

投资要点

- **事件：**2011年3月8日，阳光照明公布2010年年报。年报显示，公司实现营业收入217044.44万元，同比增长24.52%；实现归属母公司所有者净利润18163.46万元，同比增长50.77%；全面摊薄后每股收益0.73元；业绩基本符合我们的预期。
- **从传统照明向新兴照明转型：**报告期内，公司重点推进微汞环保型节能灯及LED照明新品的研发和生产力度，在国家“半导体照明产品应用示范工程项目”招标中排名前列并中标数个国内项目。
- **从单纯的生产企业向生产经营型企业转型：**通过连续中标国家采购及持续的市场投入，推动了公司在国内的销售网络建设；其产品链快速延伸至商业、办公、公共照明等领域，业务也从以前单纯为客户提供产品向量身定制转变，如：光环境设计、照明系统综合服务。
- **从OEM向自主品牌转型：**公司近几年逐渐改变原有的以OEM为主的产销模式，2010年，公司实现国内销售收入78256万元，同比增长42.12%，销售占比36.06%；且国内经营网络逐步扩大，经销网点约3000家，已渗透至部分县级城市；同时，自有品牌也进入欧洲主流市场及渠道。
- **投资项目主要集中在微汞节能灯及LED照明领域：**公司最近3年的主要投资项目为微汞环保节能灯及LED照明光源及灯具项目。预计微汞环保节能灯扩产项目总投资4亿元；LED照明项目总投资10亿元。此外，公司还计划在产业链上适时进行上下游战略合作。
- **节能灯及LED照明产品的未来市场容量巨大：**目前，世界多个国家级地区已开始逐步禁用白炽灯，节能灯及LED照明产品的未来市场容量巨大，将为企业带来一定的发展机遇。公司认为，针对不同细分市场，LED照明产品占比需要快速提升，种类也要继续丰富；自有品牌营销渠道和覆盖范围还需要继续拓展。
- **投资建议：**我们认为，公司由于是行业龙头，在政府招标项目中占有一定优势；同时，公司业绩增长明确，经营风格稳健，未来战略规划清晰，在未来LED照明行业呈现较高增长的背景下将会直接受益。
- **盈利预测调整：**公司10年业绩符合预期。我们将对11、12、13年盈利预测进行调整，预计11、12、13年EPS分别为0.96、1.36、1.77元，对应PE分别为

37.25、26.33、20.17 倍，维持“买入”评级。

- **风险：**全球房地产市场衰退；原材料及劳动力成本提高；人民币升值。

附表：主要财务和估值数据

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2170.44	2878.01	3885.31	5206.32
增长率(%)	24.52%	32.60%	35.00%	34.00%
归属母公司股东净利润	181.63	240.02	339.55	443.23
增长率(%)	50.77%	32.15%	41.47%	30.53%
销售毛利率(%)	18.56%	18.60%	19.30%	19.30%
每股收益(EPS)	0.73	0.96	1.36	1.77
净资产收益率(ROE)	16.27%	17.69%	20.02%	20.72%
市盈率(P/E)	49.23	37.25	26.33	20.17
市净率(P/B)	8.01	6.59	5.27	4.18

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的资料、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 层研发开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102