



2009 年 4 月 24 日

消费电子

新闻速评

分析员：李源

lilisa@cicc.com.cn

赵苏

zhaosu@cicc.com.cn

联系人：邱爽

qius@cicc.com.cn

“绿色照明”也是节能减排重要组成部分

09 年度高效照明产品推广入围名单公布

事件：

2009 年国家高效照明产品推广项目入围结果公布，其中上市公司佛山照明、浙江阳光和雪莱特均入围部分项目，也分别发布临时公告。但具体中标数量和金额还未明确。

评论：

就 3 家上市公司来看，本次招标结果中，佛山照明入围项目和品种最多；而浙江阳光排名相对靠前。我们认为，各公司获得与 08 年相当的市场份额的可能性较大。

该招标结果的公布，表明国家正在加快推动节能减排、节能灯替换白炽灯规划。尽管 08 年 5000 万只（实际完成 6200 万只），09 年 1 亿只的节能灯推广计划已经提前完成国家“十一五”规划，且 2010 年新的计划尚未出台，但我们认为在国家不断推进节能减排，推动新能源的大背景下，这一规划有望得到持续推广。

建议：

从基本面看，节能灯行业经历了 07 年开始的出口壁垒、内销价格战以及 08 年的成本上升等一系列冲击后，在宏观经济调整中市场整合逐渐加速，行业格局日渐清晰。其中的龙头企业如佛山照明毛利率逐渐回升，持续扩产以满足供不应求的市场，显示行业环境逐渐好转，企业盈利能力不断加强。因此我们判断，市场存在上调行业盈利预期的可能性。

同时从市场表现看，节能灯板块年初以来仅跑赢深证 A 指约 25%，相对表现突出的其它节能减排概念股票如中炬高新、泰豪科技和长城开发仍有一定差距，并且从估值上看还有一定想象空间。

因此我们建议投资者，长期关注“绿色照明”概念——节能灯板块。其中我们覆盖的“中国灯王”佛山照明最具投资价值，尽管目前我们的盈利预测处于市场高端，但相信存在市场向上调整的可能，且公司经营稳健，上市以来分红比例均维持在 60%以上。

另外，浙江阳光和雪莱特尚未覆盖，我们采用 WIND 市场平均预测，仅从估值角度看，浙江阳光相对较低，建议投资者密切关注；而雪莱特相对较高，建议投资者谨慎对待。

附：“绿色照明”概念

“绿色照明工程”，是国家发展改革委和财政部今年正式启动的高效照明产品推广工程，旨在大幅度降低照明领域的耗电量，促进照明电器行业技术快速发展。按照该工程计划，在“十一五”期间，国家通过财政补贴的方式推广高效照明产品 1.5 亿只，实现照明产品节能 25%。长期来看，10 年内普通白炽灯将被全部替代。

从使用效果看，节能灯比目前普遍使用的普通白炽灯节电 60—80%，使用寿命长 6—8 倍。而中国照明用电约占全部发电量的 10%左右，因此仅“绿色照明”将为全国节省电量达到 6~8%。

图 1：2008 年国家高效照明产品推广项目中标情况

公司	中标数量（万支）	中标份额（%）
佛山照明	740	14.8%
浙江阳光	700	14.0%
雪莱特	320	6.4%
其他	3,240	64.8%
08年推广计划合计	5,000	100.0%

资料来源：公司公告，生意社，南都周刊，中金公司研究部

图 2：2009 年国家高效照明产品推广项目招标结果

序号	普通照明用自镇流荧光灯(5-8W)	规格	普通照明用自镇流荧光灯(9-14W)	规格	普通照明用自镇流荧光灯(18-24W)	规格
1	浙江阳光集团股份有限公司	5W/7W	浙江阳光集团股份有限公司	9W/11W/14W	浙江阳光集团股份有限公司	18W/20W
2	飞利浦（中国）投资有限公司	8W	烟台红壹佰照明有限公司	9W/11W/13W	烟台红壹佰照明有限公司	18W/20W/24W
3	佛山电器照明股份有限公司	5W/7W	广东雪莱特光电科技股份有限公司	9W/14W	厦门市东林电子有限公司	20W
4	龙岩市易佰特节能照明有限公司	5W/7W	飞利浦（中国）投资有限公司	11W/14W	飞利浦（中国）投资有限公司	18W
5	厦门市东林电子有限公司	8W	厦门通士达有限公司	9W/11W/13W	厦门通士达有限公司	20W
6	广东雪莱特光电科技股份有限公司	5W/8W	龙岩市易佰特节能照明有限公司	9W/11W/13W	广东雪莱特光电科技股份有限公司	24W
7	镇江强凌电子有限公司	5W/8W	佛山电器照明股份有限公司	9W/11W/14W	浙江晨辉照明有限公司	20W
8	厦门通士达有限公司	8W	浙江晨辉照明有限公司	9W/11W	浙江长兴昌盛光源有限公司	18W
9	中山市欧普照明股份有限公司	5W/8W	镇江强凌电子有限公司	11W/14W	杭州宇中高虹照明电器有限公司	20W
10	浙江长兴昌盛光源有限公司	7W	广东东松三雄电器有限公司	9W/11W/13W	中山市欧普照明股份有限公司	20W/23W
11	浙江晨辉照明有限公司	5W/7W	中山市欧普照明股份有限公司	11W/13W	杭州齐翔光电科技有限公司	18W/20W
12	杭州宇中高虹照明电器有限公司	5W/7W	江西贵雅照明有限公司	11W/14W	欧司朗（中国）照明有限公司	20W
13	江西贵雅照明有限公司	5W/8W	中山市华艺灯饰照明股份有限公司	9W/11W/13W	横店得邦电子有限公司	20W
14	横店得邦电子有限公司	5W/8W	浙江长兴昌盛光源有限公司	13W	江西贵雅照明有限公司	18W/20W/24W
15	福建立信达集团有限公司	8W	厦门市东林电子有限公司	11W	中山市华艺灯饰照明股份有限公司	18W/20W/24W
16			杭州宇中高虹照明电器有限公司	9W/11W/13W	龙岩市易佰特节能照明有限公司	18W/20W/23W
17			杭州齐翔光电科技有限公司	9W/14W		
18			横店得邦电子有限公司	11W/14W		
19			福建立信达集团有限公司	13W		

序号	高压钠灯(150W)	高压钠灯(250W)	高压钠灯(400W)
1	飞利浦（中国）投资有限公司	飞利浦（中国）投资有限公司	飞利浦（中国）投资有限公司
2	上海亚明灯泡厂有限公司	欧司朗（中国）照明有限公司	上海亚明灯泡厂有限公司
3	佛山电器照明股份有限公司	佛山电器照明股份有限公司	佛山电器照明股份有限公司
4	欧司朗（中国）照明有限公司	上海亚明灯泡厂有限公司	欧司朗（中国）照明有限公司

序号	三基色双端荧光灯（工频：T8）	规格	三基色双端荧光灯（高频：T5、T8）	规格
1	浙江阳光集团股份有限公司	18W/36W	浙江阳光集团股份有限公司	14W/28W
2	松下电工（中国）有限公司	18W/36W	厦门通士达有限公司	14W/28W
3	中山市欧普照明股份有限公司	18W/36W	中山市欧普照明股份有限公司	14W/28W
4	飞利浦（中国）投资有限公司	18W/36W	飞利浦（中国）投资有限公司	14W/28W
5	欧司朗（中国）照明有限公司	18W/36W	松下电工（中国）有限公司	16W/32W
6	佛山电器照明股份有限公司	18W/36W	东莞市百分百科技有限公司	14W/28W
7	浙江晨辉照明有限公司	18W/36W	欧司朗（中国）照明有限公司	14W/28W

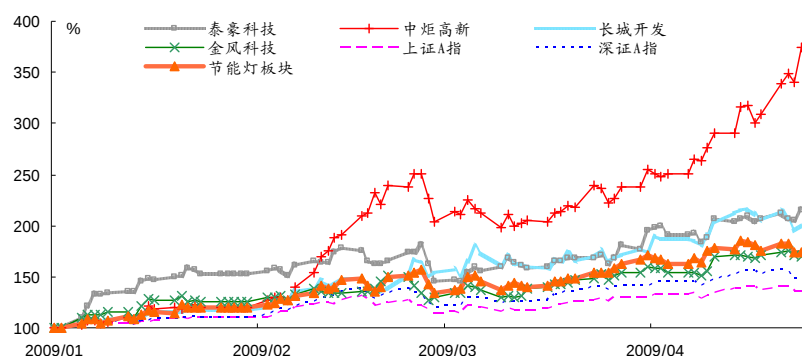
资料来源：中国电子进出口总公司，中金公司研究部

图 3：白炽灯替代计划

各地区已公布白炽灯替代规划						
国家(地区)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
中国	10年内禁用(售)					
英国	停售150瓦以上	停售60瓦以上			全面禁售	
欧盟		9月起禁售100瓦以上			全面禁用	
澳大利亚		禁产	禁用			
台湾			开始禁产		全面禁产禁用	
加拿大					禁用	
美国					开始禁售	全面禁售
日本					禁产禁用	
韩国						全面禁止

资料来源：LED 商务网，中金公司研究部

图 4: 年初至今节能灯板块同节能减排概念股票相对表现



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 5: 可比公司估值

	股价 2009-4-23	总市值 (百万元)	中金评级	市盈率 2007A	市盈率 2008A	市盈率 2009E	市盈率 2010E
A股可比公司							
佛山照明A (不含净现金)	CNY 9.13	CNY 7,423	审慎推荐	15.1x	28.5x	28.0x	21.5x
浙江阳光	CNY 13.34	CNY 3,332	无评级	29.5x	32.5x	23.8x	20.4x
雪莱特	CNY 7.75	CNY 1,428	无评级	28.3x	105.2x	61.7x	44.9x
中炬高新	CNY 11.74	CNY 6,451	无评级	114.9x	87.8x	56.4x	35.6x
金风科技	CNY 42.70	CNY 42,700	推荐	67.8x	46.7x	32.8x	25.9x
泰豪科技	CNY 10.72	CNY 3,157	推荐	37.5x	34.5x	21.5x	16.7x
长城开发	CNY 8.30	CNY 7,300	中性	10.3x	26.2x	25.6x	24.0x
平均值				43.3x	51.6x	35.7x	27.0x
中值				29.5x	34.5x	28.0x	24.0x

资料来源: 彭博资讯, Wind, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。