

阳光照明 (600261.SH)

16年净利润增长显著，持续稳健经营的照明龙头企业

核心观点:

● 16年营收微幅增长，净利润增长显著

2016年公司实现营业收入43.93亿元，同比增长3.18%；实现归属于上市公司股东净利润4.52亿元，同比增长21.67%。其中，LED光源及其灯具产品收入36.74亿元，同比增长17.97%；节能灯光源及其灯具产品收入6.58亿元，同比下降39.80%。2016年公司LED业务收入占比已经达到83.6%，向LED新型显示照明企业的转型基本完成。

● 17年营收指引增长明显，净利润受汇兑损益变动影响指引相对保守

根据公司年报披露的2017年经营计划，2017年营业收入预计为54.15亿元，同比增长23.26%；营业成本41.50亿元，毛利率为23.4%；归属于上市公司股东净利润为4.63亿元，同比增长2.43%。16年公司净利润目标已经超额完成，其中汇兑损益影响较大。而2017年汇兑损益影响相对不确定，公司给予的净利润指引目标相对较低。根据2017年一季度业绩预告的说明，公司2017年一季度归属于上市公司股东净利润同比增长约15%。我们预计公司完成全年净利润目标压力较小，超额完成的概率较大。

● 盈利预测与估值

公司是持续稳健经营的照明龙头企业，17年公司也将采取提升自动化程度、加强成本管控力度以及拓展更多下游渠道等方式来促进公司业绩的成长。我们预计公司17~19年EPS分别为0.35/0.43/0.52元/股。我们看好公司的长期发展，给予公司“买入”评级，继续推荐。

● 风险提示

LED行业景气度不及预期的风险；LED产品价格大幅下滑的风险；原材料价格大幅上涨的风险；重大行业政策变动的风险；汇率大幅波动以及汇兑损益的风险。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,257.92	4,393.12	5,427.97	6,772.63	8,371.87
增长率(%)	30.97%	3.18%	23.56%	24.77%	23.61%
EBITDA(百万元)	508.46	570.11	661.78	794.57	992.60
净利润(百万元)	371.65	452.20	514.41	619.09	750.94
增长率(%)	29.00%	21.67%	13.76%	20.35%	21.30%
EPS(元/股)	0.256	0.311	0.354	0.426	0.517
市盈率(P/E)	34.34	23.18	19.36	16.09	13.27
市净率(P/B)	4.35	3.31	2.92	2.66	2.38
EV/EBITDA	22.06	14.57	11.20	8.87	6.58

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

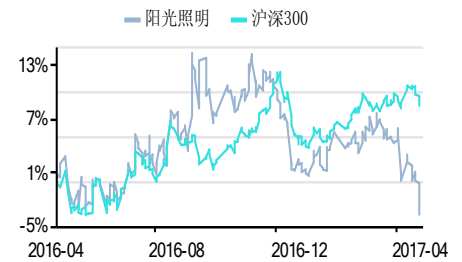
公司评级 **买入**

当前价格 6.87元

前次评级 **买入**

报告日期 2017-04-21

相对市场表现



分析师: 许兴军 S0260514050002

021-60750532

xxj3@gf.com.cn

分析师: 王亮 S0260516070003

021-60750632

gzwangliang@gf.com.cn

相关研究:

阳光照明(600261.SH): 营收结构持续优化, 海外市场加速开拓 2016-08-23

阳光照明(600261.SH): Q2业绩重回高增长, 营收结构不断优化 2016-07-12

阳光照明(600261.SH): 业绩保持平稳增长, 加速向LED照明转型 2015-10-28

联系人: 余高 021-60750632

yugao@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3614	4115	4988	5823	6897
货币资金	1577	2263	2616	2975	3497
应收及预付	1353	1220	1542	1832	2149
存货	662	599	798	982	1214
其他流动资产	22	33	31	34	37
非流动资产	1435	1526	1538	1548	1542
长期股权投资	1	6	6	6	6
固定资产	1030	1093	1084	1045	1048
在建工程	51	76	86	126	106
无形资产	167	169	175	182	189
其他长期资产	187	182	186	189	193
资产总计	5049	5641	6525	7371	8439
流动负债	1902	2211	2913	3462	4123
短期借款	31	86	0	0	0
应付及预收	1870	2125	2845	3397	4061
其他流动负债	0	0	68	65	62
非流动负债	91	103	75	78	80
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	91	103	75	78	80
负债合计	1993	2314	2988	3540	4203
股本	1452	1452	1452	1452	1452
资本公积	265	263	263	263	263
留存收益	1214	1449	1702	2031	2462
归属母公司股东权	2932	3164	3417	3746	4177
少数股东权益	123	144	158	173	193
负债和股东权益	5049	5641	6525	7371	8439

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	570	1032	561	745	927
净利润	359	463	528	635	770
折旧摊销	95	96	89	95	102
营运资金变动	-51	414	-111	27	59
其它	167	60	56	-12	-5
投资活动现金流	-228	-196	-161	-125	-114
资本支出	-251	-225	-167	-131	-121
投资变动	4	13	6	7	7
其他	19	16	0	0	0
筹资活动现金流	-263	-146	-46	-261	-291
银行借款	31	86	-86	0	0
债券融资	-142	-31	42	0	-1
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-152	-200	-2	-261	-290
现金净增加额	79	690	353	359	522
期初现金余额	1475	1577	2263	2616	2975
期末现金余额	1554	2267	2616	2975	3497

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	31.0	3.2	23.6	24.8	23.6
营业利润增长	1.0	54.5	16.8	23.3	23.5
归属母公司净利润增长	29.0	21.7	13.8	20.4	21.3
获利能力(%)					
毛利率	25.2	27.5	25.5	25.4	25.5
净利率	8.4	10.5	9.7	9.4	9.2
ROE	12.7	14.3	15.1	16.5	18.0
ROIC	24.6	39.5	53.1	66.0	91.6
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	41.2	45.5	47.5	49.0
净负债比率	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
流动比率	1.90	1.86	1.71	1.68	1.67
速动比率	1.54	1.59	1.43	1.39	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.82	0.89	0.97	1.06
应收账款周转率	4.11	3.56	3.65	3.84	4.06
存货周转率	4.71	5.05	5.07	5.14	5.14
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.31	0.35	0.43	0.52
每股经营现金流	0.39	0.71	0.39	0.51	0.64
每股净资产	2.02	2.18	2.35	2.58	2.88
估值比率					
P/E	34.3	23.2	19.4	16.1	13.3
P/B	4.4	3.3	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	22.1	14.6	11.2	8.9	6.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4258	4393	5428	6773	8372
营业成本	3184	3183	4046	5050	6241
营业税金及附加	28	40	43	51	59
销售费用	126	144	168	207	253
管理费用	506	550	597	765	929
财务费用	-100	-100	-71	-40	-16
资产减值损失	200	93	82	45	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	5	6	7	7
营业利润	315	487	568	701	866
营业外收入	131	64	60	55	50
营业外支出	18	4	4	5	4
利润总额	428	546	624	751	911
所得税	69	83	97	116	141
净利润	359	463	528	635	770
少数股东损益	-13	11	13	16	19
归属母公司净利润	372	452	514	619	751
EBITDA	508	570	662	795	993
EPS(元)	0.26	0.31	0.35	0.43	0.52

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。