



2019-07-11

公司点评报告

买入/维持

阳光照明(600261)

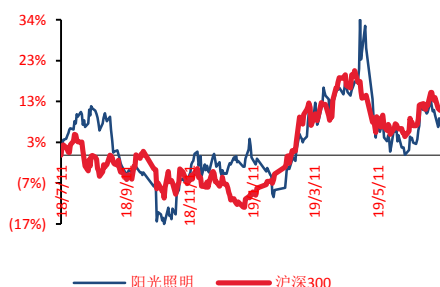
目标价:

昨收盘: 3.57

可选消费 耐用消费品与服装

盈利能力趋势性向好，转型初见成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,452/1,452
总市值/流通(百万元)	5,184/5,184
12 个月最高/最低(元)	4.62/2.87

相关研究报告:

阳光照明 (600261)《盈利稳定，转型稳健，被忽视的照明领军企业》
--2019/04/23

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

证券分析师: 刘尚

电话: 021-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090005

事件: 公司发布半年报业绩预增公告, 预计 2019 年半年度实现归母净利润 33,648.76 万元至 38,572.97 万元, 同比增长 105%至 135%, 扣非后归母净利润 21,666.50 万元至 25,490.00 万元, 同比增长 70%至 100%。因持有长城证券股票公允价值变动收益增加, 预计影响当期归属于上市公司股东的净利润 9,797.00 万元。

主营业务盈利能力提升。我们观察到公司从 2018Q4 开始毛利率到达较高的平台, 而且预计 2019Q2 将维持, 这在大环境不佳的情况下尤为不易。我们判断来源自三点: 1、公司自主品牌占比提升 (目前占收入比重接近 30%), 毛利率相对于代工业务有所提升 (公司毛利率不到 30%而相比之下欧普毛利率在 35%以上); 2、原材料成本下降; 3、去年上半年承受汇兑损失, 今年汇率基本稳定。

转型持续, 初见成效。公司近年来正经历四大转型: 技术路线转型 (节能灯→LED, 目前 LED 占比已经超过 90%)、产品转型 (光源→灯具)、管理转型 (业务型集团→管控型集团)、业务模式转型 (代工→自主品牌)。转型最大的结果是商业模式的改变, 从 2B 转向 2C, 同时带来毛利率的改善, 目前已经初见成效。

贸易摩擦缓解, 下游需求有望平稳恢复。LED 是受中美贸易摩擦影响较大的行业, 使得下游从业者近一年来采取保守谨慎的经营策略, 行业景气度持续低迷。目前双方谈判态度的积极变化, 有望对行业需求带来正向刺激。公司出口业务占比约 80%, 预期受益较为明显。

盈利预测与估值。考虑到公司持有金融资产公允价值变动收益, 我们上调对公司的盈利预测, 预计公司 2019~2021 年收入为 56.82/64.10/73.03 亿元, 归母净利润为 6.27/6.34/7.36 亿元。维持“买入”评级。

风险提示。LED 下游需求减弱; 行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,616.19	5,682.15	6,409.55	7,302.89
(+/-%)	11.47%	1.17%	12.80%	13.94%
归母净利润(百万)	385	627	634	736
(+/-%)	-4.12%	63.06%	1.06%	16.12%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.43	0.44	0.51
市盈率(PE)	13.12	8.34	8.25	7.10

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017 A	2018 A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1972	1956	2568	2970	3521	营业收入	5038	5616	5682	6410	7303
应收和预付款项	1392	1428	1435	1615	1841	营业成本	3792	4253	4095	4609	5240
存货	1048	915	926	1049	1190	营业税金及附加	44	45	47	53	60
其他流动资产	104	137	129	137	147	销售费用	231	300	409	449	511
流动资产合计	4515	4436	5059	5772	6700	管理费用	457	588	569	651	738
长期股权投资	7	32	32	32	32	财务费用	59	-36	-58	-80	-97
投资性房地产	11	30	30	30	30	资产减值损失	46	81	0	0	0
固定资产	1184	1230	1194	1148	1100	投资收益	13	1	5	3	4
在建工程	104	123	145	167	188	公允价值变动	1	3	100	0	0
无形资产开发支出	280	284	307	314	325	营业利润	455	433	725	732	854
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	29	20	23	22	22
其他非流动资产	1982	2167	2171	2155	2139	利润总额	483	453	748	754	876
资产总计	6497	6603	7230	7927	8839	所得税	69	56	98	97	113
短期借款	48	99	0	0	0	净利润	414	396	650	657	762
应付和预收款项	1310	1206	1242	1391	1584	少数股东损益	13	12	23	23	27
长期借款	339	319	319	319	319	归母股东净利润	401	385	627	634	736
其他负债	1310	1244	1501	1611	1785						
负债合计	3007	2868	3062	3321	3688	预测指标					
股本	1452	1452	1452	1452	1452		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	263	263	263	263	263	毛利率	24.73%	24.28%	27.93%	28.10%	28.25%
留存收益	1618	1784	2193	2609	3127	销售净利率	7.96%	6.85%	11.03%	9.89%	10.08%
归母公司股东权益	3326	3557	3967	4383	4901	销售收入增长率	14.68%	11.47%	1.17%	12.80%	13.94%
少数股东权益	164	178	201	223	250	EBIT 增长率	21.67%	-23.25%	65.63%	-2.35%	15.69%
股东权益合计	3490	3735	4167	4606	5151	净利润增长率	-11.31%	-4.12%	63.06%	1.06%	16.12%
负债和股东权益	6497	6603	7230	7927	8839	ROE	12.06%	10.81%	15.81%	14.46%	15.02%
						ROA	6.17%	5.82%	8.67%	7.99%	8.33%
						ROIC	25.57%	18.27%	34.92%	33.46%	38.83%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.28	0.26	0.43	0.44	0.51
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE(X)	19.71	13.12	8.34	8.25	7.10
经营性现金流	237	457	728	725	878	PB(X)	2.41	1.39	1.32	1.19	1.07
投资性现金流	-428	-291	4	-86	-89	PS(X)	1.59	0.88	0.92	0.82	0.72
融资性现金流	-337	-18	-120	-237	-237	EV/EBITDA(X)	9.88	6.28	3.68	3.22	2.23
现金增加额	-42	5	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。