

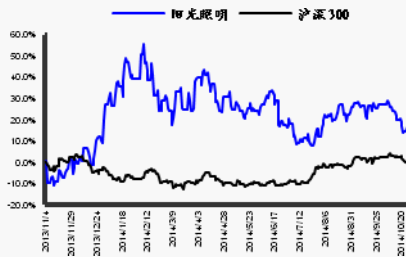
研究所

证券分析师：范轶敏 S0350514080001
021-68591560 fanym@ghzq.com.cn
证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-88576833-813 konglf@ghzq.com.cn
(微信号：290871695)

业绩略低预期，看好长期发展

——阳光照明（600261）2014年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
阳光照明	-8.8	-0.4	28.3
沪深300	2.3	4.1	7.2

市场数据

2014-11-3

当前价格(元)	9.75
52周价格区间(元)	8.94-19.85
总市值(百万)	9438.67
流通市值(百万)	9438.67
总股本(万股)	96806.86
流通股(万股)	96806.86
日均成交额(百万)	145.80
近一月换手(%)	26.30

相关报告

《产业革命带来新契机》深度报告

- 事件：公司10月28日晚公布2014年三季度报，2014年前三季度营收24亿元，同比增长1.27%；归属上市公司净利润2.14亿元，同比增长18.56%。

投资要点：

- 三季度业绩略低于预期 公司前三季度业绩增速略低于我们原先估算的20%，主要原因是LED价格下跌。从另一层面看，LED价格下跌使LED渗透加速。随着LED价格不断下滑，明年LED照明渗透率可能大幅提升，公司将受益于行业转变。
- 客户拓展顺利 公司实施了全球化拓展战略，目前新客户拓展顺利，这也为明年公司的业绩打下扎实的基础。借用客户渠道壮大规模，是公司既定的发展计划。
- 全年增长仍然可期 公司2013年四季度业绩基数相对较低，如果公司四季度能获得剩余的8000万补贴，同时公司LED业务保持稳健成长，则四季度业绩增速将回升。
- 投资建议与评级 预计公司2014-2016年的净利润3.6亿、4.88亿、6.52亿，每股收益分别为0.37元、0.50元、0.67元，对应当前股价PE分别为26倍、20倍、15倍。我们认为公司长期增长的空间巨大，继续维持“买入”评级。
- 风险提示 传统照明短期下滑过快，LED照明产品价格下滑过快，下游代工订单低于预期。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过
该公司已发行股份的 1%

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	3169	3946	5116	6661
增长率(%)	1%	25%	30%	30%
净利润 (百万元)	232	360	485	652
增长率(%)	10%	55%	35%	34%
摊薄每股收益 (元)	0.36	0.37	0.50	0.67
ROE(%)	8.76%	12.58%	15.37%	18.36%

表 1、阳光照明盈利预测

证券代码:		600261.sh		股票价格: 9.75		投资评级:		买入		日期:		2014-11-03	
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E				
盈利能力					每股指标								
ROE	8.8%	12.6%	15.4%	18.4%	摊薄EPS	0.36	0.37	0.50	0.67				
毛利率	20.7%	23.0%	22.8%	23.2%	BVPS (最新股本)	2.59	2.81	3.11	3.52				
期间费率	13.4%	13.4%	13.3%	13.1%	估值								
销售净利率	7.3%	9.1%	9.5%	9.8%	P/E	27.2	26.2	19.5	14.5				
成长能力					P/B	3.8	3.5	3.1	2.8				
收入增长率	1.4%	24.5%	29.7%	30.2%	P/S	2.0	2.4	1.8	1.4				
利润增长率	10.3%	55.4%	34.7%	34.4%									
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E				
总资产周转率	0.72	0.79	0.90	0.97	营业收入	3169	3946	5116	6661				
应收账款周转率	3.46	4.53	5.57	6.58	营业成本	2512	3040	3949	5114				
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	14	18	23	30				
偿债能力					销售费用	148	190	245	318				
资产负债率	39.6%	42.5%	44.6%	48.3%	管理费用	263	342	434	555				
流动比	1.87	1.84	1.84	1.78	财务费用	0	(21)	(19)	(31)				
速动比	1.39	1.41	1.41	1.38	其他费用/(-收入)	(122)	(29)	(30)	(30)				
					营业利润	109	348	454	645				
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业外净收支	181	75	100	100				
现金及现金等价物	1220	1825	2347	3196	利润总额	290	423	554	745				
应收款项	916	870	918	1013	所得税费用	58	63	66	89				
存货净额	774	858	1039	1275	净利润	232	360	488	655				
其他流动资产	98	122	158	206	少数股东损益	(0)	0	2	3				
流动资产合计	3007	3675	4461	5689	归属于母公司净利润	232	360	485	652				
固定资产	787	736	688	643									
在建工程	212	212	212	212	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E				
无形资产及其他	178	160	146	133	经营活动现金流	432	677	720	1115				
长期股权投资	98	98	98	98	净利润	232	360	488	655				
资产总计	4378	4976	5700	6870	少数股东权益	(0)	0	2	3				
短期借款	153	225	225	225	折旧摊销	66	70	65	60				
应付款项	1056	1285	1669	2162	公允价值变动	1	(0)	(1)	0				
预收帐款	64	80	6	134	营运资金变动	133	(372)	(695)	(1153)				
其他流动负债	340	404	524	677	投资活动现金流	(169)	51	48	45				
流动负债合计	1612	1993	2423	3198	资本支出	(75)	51	48	45				
长期借款及应付债券	71	71	71	71	长期投资	12	0	0	0				
其他长期负债	49	49	49	49	其他	(106)	0	0	0				
长期负债合计	120	120	120	120	筹资活动现金流	342	(72)	(193)	(260)				
负债合计	1732	2114	2544	3319	债务融资	(44)	72	0	0				
股本	645	968	968	968	权益融资	48	0	0	0				
股东权益	2645	2862	3156	3552	其它	338	(144)	(193)	(260)				
负债和股东权益总计	4378	4976	5700	6871	现金净增加额	605	657	575	900				

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

范轶敏、孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。