



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-07-11

公司点评报告

买入/维持

阳光照明(600261)

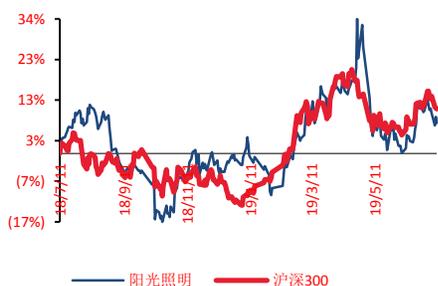
目标价:

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



## 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。