

雪莱特 (002076.SZ)

产业需求旺盛而公司持续创新，业绩增长值得期待

周瑾 家电/电子元器件 研究员

电话: 020-8755888-878

eMail: zj19@gf.com.cn

业绩稳健增长，市盈率偏高

公司主要设计、加工、制造照明电器，2007年营业收入3.35亿元，同比增长24%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润0.38亿元，同比增长17%；扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率11.27%；每股收益0.27元，对应当前价格的市盈率53.39倍。

面临节能环保趋势，产业需求前景良好

目前，多个国家积极鼓励发展节能照明电器产品：欧美多个国家规划在近年内逐步用节能荧光灯取代能耗高的老式白炽灯；我国将采取间接补贴方式重点支持高效照明产品。

公司具备较强产品开发能力

2007 年公司已获得授权专利22项，其中，发明专利4 项，实用新型14 项，外观专利4 项。其中，“车用氙气金卤灯及其配套电子镇流器产品的研制和生产”项目荣获第二届中照照明科技创新奖一等奖。

产能大幅扩张，业绩增长可期

2007年公司的固定资产和在建工程同比大幅增加，特别是固定资产的专用设备价值增加约一倍，从而为未来产能增长提供有效保证。

盈利预测和估值

预计2008-2009年每股收益0.37元、0.48元和0.63元，以2008年市盈率32倍计算，每股合理价值11.84元，评级“持有”。

风险提示

原有管理框架不能适应发展；HID 灯盈利不稳定。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	268.54	335.21	452.53	588.29	764.78
EBITDA(百万元)	60.79	59.08	79.76	103.69	134.79
净利润(百万元)	43.83	50.52	68.20	88.66	115.26
净利润增长率	40.18%	15.26%	35.00%	30%	30%
每股收益(元)	0.430	0.274	0.370	0.480	0.625
市盈率	43.65	57.66	39.55	30.42	23.40
市净率	5.98	8.03	6.65	5.78	5.32
EV/EBITDA	0.00	46.92	32.12	24.71	19.01
每股红利(元)	0.10	0.00	0.10	0.15	0.22
股息率(%)	0.53	0.00	0.68	1.03	1.50

来源：广东雪莱特光电科技股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

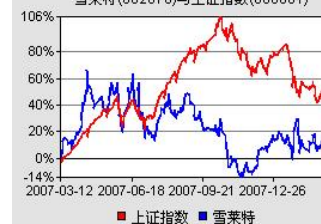
公司评级

持有

当前价格(元)	14.63
目标价格(元)	11.84
前次评级	无评级

股价走势

雪莱特(002076)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-3.62%	-2.60%	5.19%
上证综指	-6.25%	-4.57%	67.64%

股票数据

总股本(万股)	18,427.07
流通 A 股(万股)	6,101.45
主要股东:	
	柴国生
主要股东持股比例	49.66%
流通 A 股比例	33.11%

财务比率

ROE	13.95%
ROA	11.33%
资产负债率	18.07%
每股净资产(元)	1.97

2007 年报数据

业绩稳健增长，市盈率偏高

公司主要设计、加工、制造和销售照明电器，2007年营业收入3.35亿元，同比增长24%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润0.38亿元，同比增长17%。

扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率11.27%；基本每股收益0.274元，对应当前价格的市盈率为53.39倍。

面临环保节能社会趋势，产业需求前景良好

绿色照明是指通过科学的照明设计、采用效率高、寿命长、安全、性能稳定的节能电器产品，以达到高效、舒适、安全、经济、有益环境和提高人们工作和生活的质量以及有益人们身心健康。

绿色照明对于节约用电具有重要意义。以雪莱特公司建立以来生产的7亿支高效节能灯为例，平均功率11W与60W白炽灯相比（11W优质节能灯可替代60W白炽灯，节电率达80%），按每天燃点4小时计算，共节电500.78亿度电，相当于建两座250万千瓦的发电厂。若按0.6元/度电计算，折合人民币约300亿元。

目前，多个国家的产业政策和能源政策鼓励发展节能照明电器产品：澳大利亚、新西兰、美国（加州）等部分国家和地区已分别提出将在2010年内停止使用白炽灯泡；2007年3月欧盟达成协议，两年内欧洲各国将逐步用节能荧光灯取代能耗高的老式白炽灯；国家“十一五”规划要求，到2010年我国单位GDP能源消耗比“十五”期末降低20%。为此，2008年1月财政部、发改委联合发布《高效照明产品推广财政补贴资金管理暂行办法》（附录1），将采取间接补贴方式重点支持高效照明产品替代在用的白炽灯和其它低效照明产品。

市场竞争激烈，国内企业规模普遍较小

全球照明电器产品订单和生产基地持续向发展中国家转移，中国逐步成为全球电光源生产制造中心和销售中心，产销量约占全球产销量的50%左右，其中紧凑型荧光灯产销量占全球80%~90%。据中国照明电器协会统计，2006年全国电光源企业约511家，2006年全国电光源行业总产量1,091,455.75万只，较2005年增长9.17%。其中，紧凑型荧光灯产销量245,681.51万只，增长39.29%。

但是，国内照明产品行业普遍存在企业规模小、过于分散、缺乏强有力品牌等问题。与此同时，国外企业争先恐后地进驻。我们预计，中国照明行业的“洗牌”还将继续。

具备较强产品开发能力，取得丰硕创新成果

2007年，公司专利申请达26件，其中发明专利申请6件、实用新型专利申请17件、外观设计专利申请3件、PCT国际专利申请1件；2007年已获得授权专利22项，其中，发明专利4项，实用新型14项，外观专利4项。

其中，“车用氙气金卤灯及其配套电子镇流器产品的研制和生产”项目荣获第二届中照照明科技创新奖一等奖；“污水处理厂专用大功率紫外线

杀菌灯及配套电子镇流器的研制及产业化”项目荣获第二届中照照明科技创新奖优秀奖。

另外，2007 年公司参与修订的国家标准《道路机动车辆灯泡尺寸、光电性能要求》（GB15766.1）和《道路机动车辆灯泡性能要求》

（GB/T15766.2）将在2008 年颁布。而且，作为第一起草单位的国家标准草稿《大功率紫外线杀菌灯》已上报电光源标准化委员会，并由国家质量监督检验检疫总局列入任务计划。

各项业务顺利拓展，毛利率水平表现较佳

节能灯方面：11条节能灯自动化生产线全部投产，已具备年产节能灯8,000万只以上的生产能力。

HID灯方面：新增生产能力为60万只/年的自动化生产线安装调试成功并形成批量生产。HID灯泡年生产能力已达到了300万只以上。薄型HID汽车灯镇流器和配套的D1S灯头开发成功并实现批量生产，为进入整车配套市场提供了有力保证。与上海大众HID灯泡的技术认证进展顺利，已进入最后阶段；与吉利汽车配套的HID灯泡、镇流器技术方面的认证工作已完成。

紫外线灯方面：拥有2条自动化生产线，为紫外线的市场扩张和品质提升奠定了基础；同时，联合开发了应用紫外线杀毒技术的家庭消毒产品，并将紫外线的应用延伸到液晶面板的背光领域。

值得注意的，除一体化电子灯外，公司各项业务的销售额均呈快速增长势头。

表 1：4 年来公司分类产品营业收入（单位：元）

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
合计	156,158,678.60	200,940,796.36	278,017,071.72	334,379,485.59
HID 灯系列	8,231,245.49	42,132,109.19	77,002,801.19	93,066,099.29
灯管系列	27,326,839.71	31,284,078.85	64,798,969.34	87,593,302.66
插管灯系列	41,183,425.97	54,352,130.67	59,690,518.86	80,671,235.36
一体化电子灯系列	63,916,929.15	59,825,211.92	53,228,867.42	40,965,817.40
紫外线灯系列	12,084,682.43	8,816,783.32	14,288,337.59	26,366,368.48

数据来源：公司公告

而且，灯管、插管灯和一体化电子灯的毛利率较为合理，而HID、紫外线灯的则具有较高的溢价能力。

表 2：4 年来公司分类产品毛利率（单位：%）

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
HID 灯系列	62.11	62.07	56.09	45.63
灯管系列	28.33	18.38	23.84	20.65
插管灯系列	29.65	23.76	27.45	28.43
一体化电子灯系列	21.97	23.27	19.2	28.69
紫外线灯系列	31.82	48.69	42.1	47.25

数据来源：公司公告

公司产能大幅扩张，未来业绩增长可期

2007年公司的固定资产和在建工程同比大幅增加，特别是固定资产中的专用设备价值增加约一倍，从而为未来产能增长提供有效保证。

表 3: 4 年来公司固定资产和在建工程情况 (单位: 元)

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
固定资产	57,043,948.92	66,045,762.94	85,578,933.59	139,650,252.14
在建工程	181,070.63	719,544.00		23,756,331.64

数据来源: 公司公告

盈利预测和评级

预计2008-2009年每股收益0.37元、0.48元和0.63元,以2008年市盈率32倍计算,每股合理价值11.84元,评级“持有”。

风险提示

公司原有管理框架不能适应公司发展的需要; 2、HID 灯(车用氙气金卤灯)盈利不稳定; 3、公司产业链相对较短、品种相对较少、规模相对较小; 4、贴牌直接挤占公司自有品牌销售的市场份额。

附录1:

2008 年1 月23 日, 财政部、国家发展改革委联合发布《高效照明产品推广财政补贴资金管理暂行办法》, 内容主要如下:

财政补贴将重点支持高效照明产品替代在用的白炽灯和其它低效照明产品, 主要是普通照明用自镇流荧光灯、三基色双端直管荧光灯(T8、T5型)和金属卤化物灯、高压钠灯等电光源产品, 半导体(LED)照明产品, 以及必要的配套镇流器。

国家采取间接补贴方式进行推广, 即统一招标确定高效照明产品推广企业及协议供货价格, 财政补贴资金补给中标企业, 再由中标企业按中标协议供货价格减去财政补贴资金后的价格销售给终端用户, 最终受益人是大宗用户和城乡居民。《办法》规定, 大宗用户每只高效照明产品, 中央财政按中标协议供货价格的 30%给予补贴; 城乡居民用户每只高效照明产品, 中央财政按中标协议供货价格的 50%给予补贴。

国家发展改革委、财政部将分批下达高效照明产品财政补贴推广任务, 省级节能主管部门会同财政部门制定具体实施方案, 组织中标企业落实推广任务, 确保实现“十一五”期间通过财政补贴方式推广高效照明产品 1.5 亿只。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	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 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

雪莱特(002076)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

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，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。