

LED应用在手订单稳定， 有效支撑毛利率

增持

——德豪润达（002005）2011年业绩快报点评——

事件：

- 德豪润达（002005）公布了2011年业绩快报，2011年公司实现营业收入30.67亿元，营业利润1.65亿元，利润总额4.71亿元，归属上市公司股东的净利润4.05亿元，EPS为0.84元，同比增长50%，超出预期。

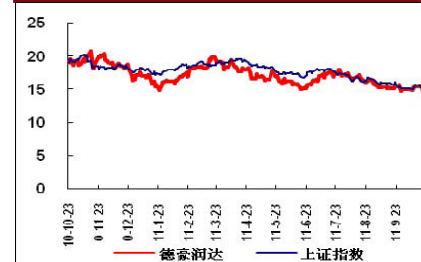
点评：

- **小家电业务平稳，LED需求增长快** 公司小家电业务采取了“抓订单、降成本、调价格”的经营方针，业务收入水平及盈利能力与上年相比保持了平稳的态势。公司拥有著名小家电品牌“北美ACA”，主营业务是小家电系列产品的研发、制造与销售，包括面包机、烤箱、烧烤器、电炸锅、冰淇淋机、咖啡壶等。咖啡壶、面包机、烤箱等是公司的优势产品，产品线中面包机占全球份额50%，咖啡机占北美份额25%，小家电渠道相对成熟。LED业务方面，得益于国家及各地方政府对产业扶持力度的加大以及节能减排政策的持续推行，LED应用产品特别是路灯产品的需求保持了较快的增长。在国家扶植政策的推动下，下游LED路灯和商用照明的旺盛需求将带动国内LED行业应用产值的快速增长，未来三年行业增速预计都在25%以上。报告期内，随着公司募集资金投资项目产能的逐步释放，公司LED业务的营业收入大幅度增长，盈利能力持续增强，公司业务转型的效果逐步显现。
- **LED应用在手订单稳定，有效支撑毛利率** 公司自2009年进入LED行业以来，从事LED外延、芯片、封装、显示屏、照明应用的全产业链业务。产业链完整，规模优势突出，未来2年内公司的路灯合同年收入在6亿元左右，毛利率和净利率可能超过50%和40%。LED照明产品成本持续下降，渗透率持续提升，有效支撑公司业绩。
- **LED产品背靠政策利好，照明补贴有望推出并逐步放大** LED照明产业中长期利好得以政策性明确，按照国家发改委公布的《中国淘汰白炽灯路线图》，计划到2016年彻底淘汰普通照明用白炽灯，我国是白炽灯的生产 and 消费大国，存量白炽灯150亿只左右，年新产量和销量达38.5亿只和10.7亿只，《淘汰白炽灯路线图》的正式公布，对LED照明产业和节能灯产业将形成长期利好，仅取代现有白炽灯所形成市场规模将达到几千亿元。国内LED照明补贴有望推出并逐步放大，预计LED照明产业相关政策将逐步明朗化，补贴政

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现



资料来源：西南证券研发中心

基本数据

大股东/持股德豪电气/13.80%
实际控制人/持股王冬雷/22.85%
总股本(百万股) 483
流通A股(百万股) 322
流通B/H股(百万股) 0
总市值(亿元) 93.69
流通A股市值(亿元) 62.47

策预计类似节能灯补贴，对终端使用直接补贴。补贴政策一旦实施将有具有政策引导作用，从而直接刺激消费，培育市场。此外，补贴政策将涉及产品标准，对于规范中国 LED 市场将具有规范推动作用。照明行业本身集中度不高，节能照明及相关新能源领域将迎来新的发展拐点。

- **风险提示** 原材料价格上涨风险；人民币持续升值风险。
- **盈利预测** 预计公司 2012 年、2013 年每股收益为 1.12 元、1.58 元。考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，我们认为按 2012 年 15 倍 PE 较为合理，给予公司“增持”评级。

表 1: 公司渠道结构

租用品牌	WestHouse、Electrolux、Whirlpool
渠道合作	Walmart、Kmart、Carrefour
品牌市场	北美：WestHouse；欧洲：AEG（Electrolux 旗下）；亚太、南美等地：ETI

数据来源：公司年报

表 2: 中国淘汰白炽灯计划阶段实施表

步骤	实施期限	目标产品	额定功率	实施范围与方式	备注
1	2011 年 10 月 1 日- 2012 年 9 月 30 日	过渡期为一年			发布公告及路线图
2	2012 年 10 月 1 日起	普通照明用白炽灯	≥ 100 W	禁止进口、国内销售	---
3	2014 年 10 月 1 日起	普通照明用白炽灯	≥ 60 W	禁止进口、国内销售	发布卤钨灯能效标准，禁止生产、进口与销售低于能效限定值的卤钨灯
4	2015 年 10 月 1 日- 2016 年 9 月 30 日	进行中评估，调整后续政策			最终禁止的目标产品和时间，以及是否禁止生产视 2015 年的中期评估结果而定
5	2016 年 10 月 1 日起	普通照明用白炽灯	≥ 15 W	禁止进口、国内销售	

数据来源：国家发改委

图 1: 公司 LED 照明产业布局



数据来源：公司公开资料

表 3: 利润预测表

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2595	3067	4099	4947
营业成本	2054	2392	2989	3399
营业税金及附加	12	9	27	39
销售费用	236	227	497	529
管理费用	212	245	289	355
财务费用	63	(29)	(49)	(65)
投资收益	(0)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(12)	(1)	(0)	(0)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	5	196	248	560
营业外净收支	261	300	400	570
利润总额	266	396	648	1130
所得税费用	75	68	99	157
少数股东损益	(5)	(8)	(9)	(10)
归属于母公司净利润	196	405	540	963

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>