

公司入围照明补贴推广项目

买入维持

目标价格：9.77元

事件描述：

中国电子进出口总公司（网站 www.ceiec.com.cn）于2012年8月24日公告了“2012/2013年度半导体照明产品财政补贴推广项目（室外照明产品-LED路灯、LED隧道灯）中标入围结果”和“2012/2013年度半导体照明产品财政补贴推广项目（室内照明产品-LED筒灯、反射型自镇流LED灯）中标入围结果”，公司为上述招标活动的中标入围企业之一，公司中标设备共计3个包。

报告摘要：

- 德豪润达共计中标3个包，入围10个型号产品：**公司在中国电子进出口总公司的“2012/2013年度半导体照明产品财政补贴推广项目（室外照明产品-LED路灯、LED隧道灯）中标入围结果”中入围2个型号的路灯产品；“2012/2013年度半导体照明产品财政补贴推广项目（室内照明产品-LED筒灯、反射型自镇流LED灯）中标入围结果”中入围5个型号的筒灯产品、3个型号的反射型自镇流LED灯产品。
- 本次中标入围表明德豪润达具有了参加2012/2013年度半导体照明产品财政补贴推广项目的资格，同时将享受国家的财政补贴：**本次招标选择了一批半导体照明（LED）产品生产企业，给予参加2012/2013年度半导体照明产品财政补贴推广项目的资格，同时确定了入围产品、供货价格。后续国家将给予中标企业财政补贴，再按确定的供货价格减去财政补贴后的价格销售给终端用户，资格以及补贴的获取将有助于公司销售产品。
- 政府正逐步加大LED照明的推广力度。**受节能减排和发展新兴产业的推动，今年中国政府将原来的“10城万盏”扩大为“50城200万盏”；并且连续在今年的2月、8月组织了“2012年半导体照明产品财政补贴推广项目”公开招标给予LED照明补贴，招标产品包括室内筒灯、射灯以及路灯和隧道灯。

电子元器件行业研究组

联系人：

沈建锋

电话：021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

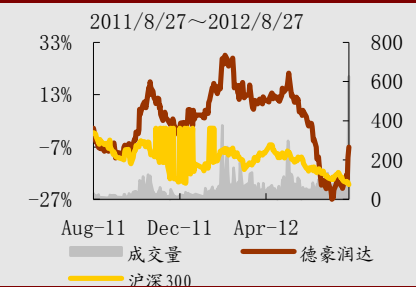
分析师：

胡颖 (S1180210020002)

电话：010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(万股)	116640
流通股(万股)	64471
当前股价	6.77
年内最高/最低	10.19/5.51
总市值(亿元)	78.97

相关研究

- 1 《宏源证券 * 深度报告 * 德豪润达：效率和品质优势将助公司后续赶超 * 002005 * 电子行业 * 沈建锋》，2012.8
- 2 《宏源证券 * 深度报告 * 德豪润达：路灯与商照启动，业绩渐现曙光 * 002005 * 电子行业 * 沈建锋》，2012.8

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2595	3065	3692	5492	6602
YoY	35%	18%	20%	49%	20%
净利润	191	385	551	829	843
YoY	168%	102%	43%	50%	2%
EPS(元)	0.41	0.81	0.48	0.72	0.73
净利率	7%	13%	15%	15%	13%

图 1: 德豪润达本次中标结果汇总

包数	规格/额定功率/型号	价格(元/只)
	4寸/8.5W/ELDO-A0409B	52
第一包 (室内照明产品-LED筒灯)	4寸/10W/ELDO-B0409A-30-A	68
	6寸/15W/ELDO-A0615B	95
	6寸/20W/ELDO-B0620A-30-A	138
	8寸/24W/ELDO-B0825A-30-A	174
第二包 (室内照明产品-反射型自镇流LED灯)	PAR20/6.5W/ESPR-B2005	45
	PAR30/10.5W/ESPR-B3011	88
	PAR38/18W/ESPR-B3815	123
第三包 (室外照明产品-LED路灯)	14000lm/170W/ARSL-L150E	1400
	14000lm/165W/ERSL-S165	1320

资料来源: 中国电子进出口总公司, 宏源证券

图 2: 德豪润达三张报表摘要及财务分析

财务报表预测 (单位: 百万元)											
利润表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,595	3,065	3,692	5,492	6,602	货币资金	1619	863	1084	1585	2301
YOY	35%	18%	20%	49%	20%	应收和预付款项	1238	1453	2265	3190	3734
营业成本	2,054	2,351	2,753	3,905	4,676	存货	679	776	830	1123	1281
毛利	542	714	939	1587	1927	其他流动资产	0	0	1	1	1
% 营业收入	21%	23%	25%	29%	29%	长期股权投资	2	6	6	6	6
营业税金及附加	12	17	18	27	33	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产和在建工程	1177	3093	3635	3635	3635
销售费用	236	163	196	286	337	无形资产和开发支出	298	370	369	368	366
% 营业收入	9.1%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	212	304	354	511	594	资产总计	5056	6771	8107	9453	10397
% 营业收入	8.2%	9.9%	9.6%	9.3%	9.0%	短期借款	820	1092	0	0	0
财务费用	63	73	60	20	1	应付和预收款项	1489	1927	2160	2777	2977
% 营业收入	2.4%	2.4%	1.6%	0.4%	0.0%	长期借款	275	539	739	639	539
资产减值损失	12	11	11	17	20	其他负债	2367	414	414	414	414
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	负债合计	2646	4050	3336	3853	3953
投资收益	0	-1	-1	-1	-1	股本	483	483	1166	1166	1166
营业利润	5	146	299	725	942	资本公积	1546	1464	2303	2303	2303
% 营业收入	0.2%	4.8%	8.1%	13.2%	14.3%	留存收益	339	731	1270	2113	2969
营业外收支	261	306	350	250	50	归属母公司股东权益	2374	2696	4756	5599	6455
利润总额	266	452	649	975	992	少数股东权益	36	30	20	6	-7
% 营业收入	10.2%	14.7%	17.6%	17.8%	15.0%	股东权益合计	2410	2726	4776	5605	6448
所得税费用	75	67	97	146	149	负债和股东权益合计	5056	6776	8112	9458	10402
净利润	191	385	551	829	843						
归属于母公司所有者的净利润	196	392	562	843	856	财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东损益	-5	-7	-11	-14	-13	毛利率	21%	23%	25%	29%	29%
						三费/销售收入	20%	18%	17%	15%	14%
						EBIT/销售收入	3%	8%	10%	14%	15%
						EBITDA/销售收入	8%	12%	17%	21%	21%
						销售净利率	7%	13%	15%	15%	13%
						ROE	8%	15%	12%	15%	13%
						ROA	4%	6%	7%	9%	8%
						ROIC	2%	4%	6%	10%	12%
						EBITDA 增长率	-4%	85%	72%	84%	23%
						净利润增长率	168%	102%	43%	50%	2%
						总资产增长率	128%	34%	20%	17%	10%
						股东权益增长率	243%	13%	75%	-868%	100%
						经营现金净流增长率	366%	-108%	91%	-868%	100%
						流动比率	1.5	1.0	1.9	2.1	2.4
						速动比率	1.2	0.8	1.5	1.7	2.0
						应收账款周转天数	71.6	176.8	175.0	165.0	160.0

资料来源: 宏源证券

联系人简介:

沈建锋: 宏源证券研究所电子元器件行业分析师, 复旦大学电子本科, 通信硕士、MBA, CFA2级, 2年证券分析从业经验, 6年电子半导体行业从业经验, 2012年5月加盟宏源证券研究所。曾任职于国金证券, 电子行业新财富团队成员, 个人代表个股东软载波、德豪润达, 汉威电子等。

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。