

德豪润达 (002005)

LED助力扭亏为盈，下半年展望业绩前景光明

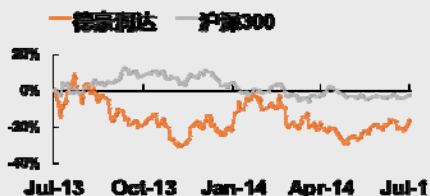
强烈推荐 (维持)

现价：8.15 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.electech.com.cn
大股东/持股	芜湖德豪投资有限公司 /21.04%
实际控制人/持股	王冬雷/18.94%
总股本(百万股)	1,166
流通 A 股(百万股)	1,165
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	92.26
流通 A 股市值(亿元)	92.13
每股净资产(元)	3.59
资产负债率(%)	61.9

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

报告期内，公司实现营业收入 193,490.97 万元，比上年同期增长 42.98%，其中，LED 行业实现营业收入 10.43 亿元，比上年同期增长 50.39%；小家电行业实现营业收入 8.82 亿元，比上年同期增长 35.30%。报告期内，实现归属于上市公司股东的净利润 3,870.25 万元，比上年同期下降-23.36%，虽然净利润比去年同期有所下滑，但是扭转了今年一季度亏损的状况。

平安观点：

■ LED 垂直一体化助跑净利润扭亏为盈

随着全国范围内 LED 行业景气度不断上升，德豪润达作为国内唯一的 LED 垂直一体化企业，今年来芯片、封装、应用全面开花，工艺的良率和业绩快速提升，助力公司扭转了今年一季度亏损的状况：

芯片方面：引进台湾团队后，技术上不断改进，倒装芯片业务持续领先，6 月份在广州发布的 LED 倒装芯片“北极光”从整体性能上可居世界三强，已开始小批量出货；产能上持续释放，原 58 台 MOCVD 开工率为满水位，且 6 月 28 日新建成的扬州基地 12 台 MOCVD 已经开始进行 LED 外延片的量产，年产近 15 万片。随着 LED 芯片业务的成熟放量，公司成功于二季度实现扭亏为盈，预计全年营收可达 11 亿元。

封装、应用方面：现 40 条封测线稼动率呈现满水位，三月营收就已经超过 2000 万，在费用控制与材料成本降低的情况下等，预估净利率有机会达双位数，优于行业平均，将成为公司二季度扭亏为盈重要推手，预计 14 年将有 2.5 亿元的营收。LED 应用业务也有望贡献 15 亿元的营收。

■ 雷士渠道坚强支撑，三、四季度业绩前景光明

公司在收购雷士照明后渠道效应显现，主要渠道商雷士照明在工程端和零售端有较高口碑，品牌价值全国领先，公司定增完成后，对全国拥有 3000 网店的雷士照明持股 27%并签署合作协议，已经在进行深度整合与合作。展望三、四季度，LED 业务在全球大势的驱动下将持续发力，凭借公司在 LED 芯片上的技术优势以及收购雷士照明后的渠道优势，业绩将有大概率继续走高。目前公司 LED 芯片业务单月营收已达 1.2 亿元，随着后续产能的继续爬坡以及渠道、市场的培育，公司有望接到更多的订单，LED 业务全年营收有大概率达 30 亿元。

■ 盈利预测

我们预计公司 14-15 年营收分别为 44.5、63.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.30、0.58 元，动态估值分别为 27/14 倍。凭借着世界级制造设备与人才，搭配垂直一体化与大陆内有着广阔的内需市场，我们看好公司在 LED 照明时代的发展前景，下半年公司业绩前景光明，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：LED 渗透率不达预期的风险；毛利率下滑的风险等。

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,758	3,130	4,450	6,320
YoY(%)	-10.0	13.5	42.2	42.0
净利润(百万元)	162	9	350	681
YoY(%)	-58.7	-94.6	3864.9	94.5
毛利率(%)	24.1	20.6	21.6	22.5
净利率(%)	5.9	0.3	8	10.9
ROE(%)	3.9	0.2	7.6	12.9
EPS(摊薄/元)	0.14	0.01	0.30	0.58
P/E(倍)	58.2	815.0	27.1	14.1
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	1.9

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
流动资产	3895	3484	4325	5524	
现金	1105	915	1454	2499	
应收账款	1233	1243	1243	1244	
其他应收款	163	189	208	208	
预付账款	521	10	365	466	
存货	861	1068	1001	1025	
其他流动资产	12	59	54	83	
非流动资产	5308	7435	7090	6724	
长期投资	24	1594	1683	1683	
固定资产	2233	3430	3712	3599	
无形资产	351	483	550	633	
其他非流动资产	2700	1928	1145	809	
资产总计	9203	10920	11415	12249	
流动负债	2997	4159	5116	5244	
短期借款	1769	2187	2659	1956	
应付账款	787	929	1302	1833	
其他流动负债	442	1043	1155	1455	
非流动负债	1975	2485	1678	1707	
长期借款	1120	981	985	988	
其他非流动负债	855	1503	693	718	
负债合计	4972	6644	6794	6950	
少数股东权益	27	48	45	41	
股本	1166	1166	1166	1166	
资本公积	2183	2196	2196	2196	
留存收益	835	844	1194	1874	
归属母公司股东权益	4203	4227	4576	5257	
负债和股东权益	9203	10920	11415	12249	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
经营活动现金流	33	267	1332	1961	
净利润	159	5	347	677	
折旧摊销	185	341	434	489	
财务费用	86	223	194	193	
投资损失	1	-46	-81	-81	
营运资金变动	-411	-300	436	666	
其他经营现金流	14	45	2	16	
投资活动现金流	-2538	-1626	-75	-51	
资本支出	1667	805	0	0	
长期投资	-825	-877	89	0	
其他投资现金流	-1696	-1698	14	-51	
筹资活动现金流	2689	1211	-719	-865	
短期借款	677	418	472	-703	
长期借款	581	-139	3	3	
普通股增加	683	0	0	0	
资本公积增加	719	13	0	0	
其他筹资现金流	29	919	-1195	-166	
现金净增加额	182	-150	539	1045	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	2758	3130	4450	6320	
营业成本	2094	2485	3488	4901	
营业税金及附加	17	15	16	15	
营业费用	230	254	280	320	
管理费用	340	354	357	360	
财务费用	86	223	194	193	
资产减值损失	15	45	29	32	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	-1	46	81	81	
营业利润	-24	-200	166	580	
营业外收入	226	234	244	238	
营业外支出	1	2	2	2	
利润总额	200	32	408	815	
所得税	41	27	61	139	
净利润	159	5	347	677	
少数股东损益	-3	-4	-3	-4	
归属母公司净利润	162	9	350	681	
EBITDA	247	364	795	1262	
EPS (元)	0.14	0.01	0.30	0.58	

主要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力(%)					
营业收入(%)	-10	13.5	42.2	42.0	
营业利润(%)	-116.7	-921.1	-16.7	248.3	
归属于母公司净利润(%)	-58.7	-94.6	3864.9	94.5	
获利能力					
毛利率(%)	24.1	20.6	21.6	22.5	
净利率(%)	5.9	0.3	8	10.9	
ROE(%)	3.9	0.2	7.6	12.9	
ROIC(%)	0.8	0	5.2	13.2	
偿债能力					
资产负债率(%)	54	60.8	59.5	56.7	
净负债比率(%)	59.2	53.8	57.1	46.1	
流动比率	1.3	0.8	0.8	1.1	
速动比率	1	0.6	0.6	0.9	
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	
应收账款周转率	2.4	2.5	3.5	4.9	
应付账款周转率	2.5	2.9	3.1	3.1	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.01	0.30	0.58	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.23	1.14	1.68	
每股净资产(最新摊薄)	3.6	3.62	3.92	4.51	
估值比率					
P/E	58.2	815.0	27.1	14.1	
P/B	2.2	2.2	2.1	1.9	
EV/EBITDA	44.3	30	13.8	8.7	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	