

德豪润达 (002005.SZ)

公司快报

LED 及家电业务略有下降，行业回暖值得期待

投资要点

- ◆ **公司动态**：公司发布 2016 年年度业绩快报披露全年营业收入实现 40.5 亿元，同比下降 10.1%，营业利润亏损 1.3 亿元，营业利润率-3.1%，亏损幅度显著收窄，2016 年全年归属于上市公司股东的净利润 2,973 万元，同比上升 49.7%。第四季度单季度公司销售收入 11.2 亿元，同比下降 2.7%，归属上市公司股东的净利润 1,126 万元，同比实现扭亏。
- ◆ **点评**：
 - **上半年客户终端需求不及预期业绩承压，新品放量打开成长空间**：公司 2016 年销售收入出现了 10.1% 的下降，主要是由于上半年 LED 芯片市场竞争压力较大，产品价格下降，而以出口为主的小家电业务则由于欧美政治经济的不稳定性，以及公司客户结构变化等原因导致收入同比下降了约 14%。从 LED 照明市场的需求看，对于传统节能灯替换需求依旧延续，而小间距 LED 市场对于芯片产品形成有效的新增需求，小家电出口业务随着人民币贬值的预期，在价格方面的竞争力有所提升，因为我们预计未来公司收入方面将会逐步恢复增长。
 - **毛利率提升推动营业利润显著减亏**：公司 2016 年整体营业利润尽管仍然是处于亏损状态，但是亏损幅度较过往三年（即使 2015 年扣除一次性资产净值的影响后）均出现了明显的降低。从公司披露的信息看，随着产品结构的调整和控制成本的有效措施，毛利率同比提升了约 2 个百分点，显示了公司在经营业务方面的效率获得了有效的提升。
 - **LED 及家电业务行业逐步回暖**：LED 产品市场方面，随着 2016 年下半年市场竞争有所减缓，产品价格出现了企稳的状况，2017 年初主要芯片厂商均出现了提价的措施，在经历了较为激烈的价格竞争后，行业市场形成了相对稳定平衡的格局，并有逐步回暖的趋势。家电出口加工业务方面，随着欧美经济的企稳复苏，人民币汇率的贬值，公司产能搬迁逐步完成后，相关业务的收入规模将会恢复到过往的正常水平，未来有望进入平稳发展的时期。
- ◆ **投资建议**：我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.02、0.16 和 0.23 元。净资产收益率分别为 0.5%、3.9%和 5.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 6.90 元，相当于 2016 年至 2018 年 328.6、43.1 和 30.0 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：LED 产品价格波动；人民币汇率波动影响公司盈利；政府补贴政策变动及落实情况。

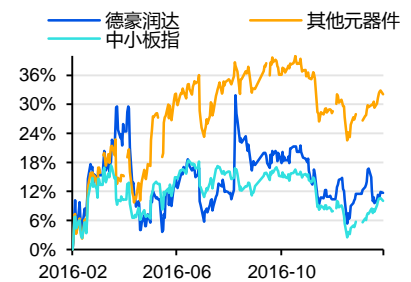
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(维持)
6 个月目标价	6.90 元
股价(2017-02-27)	5.82 元

交易数据

总市值 (百万元)	8,127.05
流通市值 (百万元)	6,788.45
总股本 (百万股)	1,396.40
流通股本 (百万股)	1,166.40
12 个月价格区间	5.11/7.07 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.91	-1.47	-1.14
绝对收益	0.17	-6.13	3.55

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20655612

相关报告

- 德豪润达：三季报业绩疲弱，静待行业向好
2016-11-01
- 德豪润达：LED 照明产品和小家电双轮启动
2016-10-10

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	4,154.7	4,506.4	4,053.3	4,714.5	5,211.2
同比增长(%)	32.7%	8.5%	-10.1%	16.3%	10.5%
营业利润(百万元)	-267.9	-668.7	-126.8	-88.4	5.3
同比增长(%)	34.1%	149.6%	-81.0%	-30.3%	-106.0%
净利润(百万元)	14.0	19.9	29.8	223.1	319.9
同比增长(%)	58.1%	42.4%	49.8%	649.5%	43.4%
每股收益(元)	0.01	0.01	0.02	0.16	0.23
PE	582.5	409.2	273.1	36.4	25.4
PB	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,154.7	4,506.4	4,053.3	4,714.5	5,211.2	年增长率					
减:营业成本	3,267.1	3,743.8	3,276.6	3,772.6	4,159.5	营业收入增长率	32.7%	8.5%	-10.1%	16.3%	10.5%
营业税费	22.0	21.3	20.0	23.5	25.4	营业利润增长率	34.1%	149.6%	-81.0%	-30.3%	-106.0
销售费用	268.2	259.2	274.7	298.3	327.6	净利润增长率	58.1%	42.4%	49.8%	649.5%	43.4%
管理费用	443.6	540.2	463.8	568.9	635.6	EBITDA 增长率	4.8%	-100.1	-12721	-0.5%	9.0%
财务费用	268.6	147.7	134.9	93.4	53.8	EBIT 增长率	-97.0%	-77065.	-101.6	-38.1%	1070.7
资产减值损失	40.4	479.6	52.2	28.1	17.5	NOPLAT 增长率	-95.1%	-15064	-101.0	54.6%	1070.7
加:公允价值变动收益	-	1.3	-0.9	0.1	0.2	投资资本增长率	16.4%	1.2%	-20.9%	15.6%	-23.6%
投资和汇兑收益	-112.8	15.3	43.0	-18.2	13.4	净资产增长率	37.7%	1.8%	0.2%	2.2%	2.9%
营业利润	-267.9	-668.7	-126.8	-88.4	5.3	盈利能力					
加:营业外净收支	323.8	699.0	213.8	336.9	336.7	毛利率	21.4%	16.9%	19.2%	20.0%	20.2%
利润总额	55.9	30.2	87.0	248.6	342.0	营业利润率	-6.4%	-14.8%	-3.1%	-1.9%	0.1%
减:所得税	42.5	16.1	60.9	62.1	85.5	净利润率	0.3%	0.4%	0.7%	4.7%	6.1%
净利润	14.0	19.9	29.8	223.1	319.9	EBITDA/营业收入	8.6%	0.0%	14.8%	12.7%	12.5%
						EBIT/营业收入	0.0%	-11.6%	0.2%	0.1%	1.1%
						偿债能力					
						资产负债率	54.5%	55.4%	46.7%	51.9%	44.3%
						负债权益比	119.7%	124.2%	87.5%	108.0%	79.5%
						流动比率	0.96	1.03	1.11	1.28	1.53
						速动比率	0.70	0.82	0.81	0.98	1.14
						利息保障倍数	0.00	-3.53	0.06	0.05	1.10
						营运能力					
						固定资产周转天数	322	306	321	252	192
						流动营业资本周转天数	109	145	134	132	132
						流动资产周转天数	360	425	447	405	410
						应收帐款周转天数	140	164	156	153	158
						存货周转天数	102	99	105	101	100
						总资产周转天数	1,034	1,053	1,096	917	832
						投资资本周转天数	691	689	690	565	483
						费用率					
						销售费用率	6.5%	5.8%	6.8%	6.3%	6.3%
						管理费用率	10.7%	12.0%	11.4%	12.1%	12.2%
						财务费用率	6.5%	3.3%	3.3%	2.0%	1.0%
						三费/营业收入	23.6%	21.0%	21.5%	20.4%	19.5%
						投资回报率					
						ROE	0.3%	0.4%	0.5%	3.9%	5.4%
						ROA	0.1%	0.1%	0.2%	1.5%	2.3%
						ROIC	0.0%	-2.8%	0.0%	0.1%	0.6%
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	-	0.01	0.04	0.06
						分红比率	300.3%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%
						股息收益率	0.5%	0.0%	0.1%	0.7%	1.0%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.01	0.01	0.02	0.16	0.23
						BVPS(元)	3.98	3.96	3.97	4.09	4.26
						PE(X)	582.5	409.2	273.1	36.4	25.4
						PB(X)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
						P/FCF	-9.7	-802.8	-31.5	24.3	26.4
						P/S	2.0	1.8	2.0	1.7	1.6
						EV/EBITDA	39.4	-36,602	15.7	17.3	12.6
						CAGR(%)	140.8%	162.8%	78.1%	140.8%	162.8%
						PEG	4.1	2.5	3.5	0.3	0.2
						ROIC/WACC	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.1
						现金流量表					
						净利润	13.4	14.1	29.8	223.1	319.9
						加:折旧和摊销	373.5	529.6	593.1	593.1	593.1
						资产减值准备	40.4	479.6	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-1.3	-0.9	0.1	0.2
						财务费用	291.3	271.3	134.9	93.4	53.8
						投资损失	112.8	15.3	-43.0	18.2	-13.4
						少数股东损益	-0.6	-5.7	-3.7	-36.7	-63.4
						营运资金的变动	-527.4	-360.3	1,271.9	-1,673.2	1,286.2
						经营活动产生现金流量	334.2	472.8	1,982.2	-781.8	2,176.4
						投资活动产生现金流量	-1,381.6	-803.5	36.0	-19.3	13.1
						融资活动产生现金流量	885.2	588.0	-2,253.2	1,032.5	-2,015.7

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn