

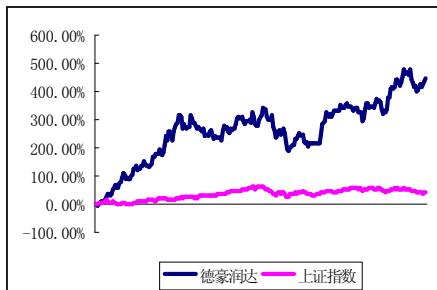


TMT ----通讯
Technology, Media, Telecom

2010年2月2日

市场数据		2010年2月2日
当前价格(元)		17.51
52周价格区间(元)		3.05-19.90
总市值(百万)		5652
流通市值(百万)		5372
总股本(万股)		32320
流通股(万股)		30695
日均成交额(百万)		198
近一月换手(%)		74.7
Beta(2年)		0.86
第一大股东	珠海德豪电器有限公司	
公司网址	http://www.electech.com.cn	

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
德豪润达	2.16%	35.73%	466.18%
上证指数	-10.54%	-2.04%	47.42%

相关报告

金元证券研究所 王昕
钱文礼 (协助)
+86 755 21517967
qianwl@jyzq.cn

德豪润达(002005)重大协议点评

——引进先进技术实现上下游一体化

事件: 2月1日, 芜湖德豪润达光电有限公司(公司全资子公司)与韩国 Epivalley 公司及市政府分别签署战略合作协议, 计划总投资 60 亿元建设芜湖 LED 光电产业基地项目。根据合作协议, 德豪润达将在未来 36 个月内建立起一座大型 LED 光电产业基地, 这一基地将覆盖 LED 照明产业链上中下游, 包括核心技术领域的芯片制造、切割。基地占地 816 亩, 计划总投资 60 亿元。这是目前国内正在实施中规模最大、产业链最完整的 LED 产业园。

公司与韩国 Epivalley 进行技术合作, 合作内容如下:

1, 德豪润达与 Epivalley、Max Alpha 三方在中国大陆合资成立一家新公司, 德豪润达与 Epivalley, Max Alpha 所占股分别为 75%, 15%和 10%。第二期投资之前, 德豪润达保留按 8-10 倍市盈率或原始股份价值(150 万美元)两者中较高者的价格从 Max Alpha 购回其对新公司的出资的权利。新公司在中国生产产品, 在除日本以外的区域内经销产品。

2, 德豪润达完整、排他性且连续地享有对 Epivalley LED 芯片相关技术的使用权利; Epivalley 必尽全力支持新公司成为亚洲顶尖 LED 生产商, 并在 LED 亮度、产品一致性和其他方面处于行业领先水平。

3, 新公司第一期总投资额 6000 万美元, 引进 10 套 MOCVD 生产线来生产 LED 晶圆和芯片。第一期投资达到预期产量之后, 第二期新公司将另外购买有 20 套 MOCVD 设备的生产线。在第二期 20 套 MOCVD 生产线成功投产且其运营效率和产出类似于 Epivalley 韩国工厂的水平之后, 新公司董事会再决定是否另外购买 30 至 100 套 MOCVD 生产线。第二期及以后的投资将通过银行融资、股东增资、发行股票等方式来解决。

点评: 1, 通过引进 Epivalley 生产线进入 LED 上游领域。目前公司业务集中在比较低端的 LED 照明封装和应用, 核心的 LED 芯片设计和制作完全依赖上游的芯片厂商, 通过本次引进生产线公司将顺利进入 LED 上游芯片领域。

Epivalley 起始于 1997 年 OEM 生产电信终端包括传呼机等, 是专业

通信公司，生产和研发新的无线通信产品和LED，其LED芯片多为高端的蓝光和白光系列。Epivalley并不生产MOCVD设备，其MOCVD设备是由德国亚琛的制造商Aixtron AG提供的。

本次向公司提供的生产线采用蓝光GaN生产技术，光效105lm/W，每年20%光效增长，90%以上芯片合格率，该项技术在国内处于领先水平，高于国家规定的LED路灯照明最低标准80lm/W光效30%以上，国内掌握此项技术的公司不多。通过与Epivalley合作引进MOCVD技术和运营管理人才，公司可以学习掌握先进的LED芯片制作技术和管理经验，节省了自主研发LED芯片所需要的大量投入，为公司拓展下游LED应用所需核心器件提供保证，也为公司未来保持较高毛利率奠定了基础。

2，公司所引进的生产线技术成熟，能够立即投入安装使用，公司可以迅速占领市场。

国家科技部2009年在全国启动“十城万盏”LED路灯半导体照明应用工程，半导体照明产业今后一段时间将得到政府的大力支持。全球LED市场预计到2013年产值约为140亿美元，年复合增长率在20%以上，市场前景广阔。巨大的市场引来了国内诸多企业，在还不甚了解半导体道路照明制作特点的条件下模拟、仿造，但是由于技术上的障碍，大部分的产品均存在不同程度的问题：如光衰减严重甚至于死灯，斑马效应，在空气污染严重或恶劣天气下出现灯亮地面不够亮的现象，LED电源故障层出不穷以及频繁维护等。公司引进Epivalley的MOCVD设备生产线技术成熟，引进后由Epivalley团队参与管理和运营，因此可以大大缩短安装调试时间，保证良品率，使得公司可以迅速抢占市场份额，取得领先优势。

3，公司业务得以实现上下游一体化，有利于发挥协同效应。根据公司规划项目将覆盖LED照明产业链的上中下游，即芯片制造、切割，LED芯片的封装和照明应用等环节的制造及销售。其中LED芯片项目计划投资5亿元，建成达产后年均销售收入将达到4.87亿元；LED封装项目计划投资5.7亿元，建成后年均销售收入将达到19.2亿元；LED照明项目计划投资5.33亿元，建成后年均销售收入将达到18亿元。如果项目达到全部规划要求，建成后公司的产业链将覆盖整个LED照明产业，公司将成为LED龙头型企业。

4，地方政府的大力支持为项目推进和产品销售提供了保证。根据协议，芜湖市政府将提供资金和政府采购方面的扶持，公司已向中国证监会申

请定向增发募集资金用于上述项目的实施，芜湖市国资委下属的3家投资公司将参与公司的定向增发。公司目前已获得芜湖和扬州大约4.5亿元的采购订单，未来公司还将拓展云南等地方市场。

鉴于项目启动所需资金数目巨大，所涉及的定向增发以及技术转让等需要较长时间且有较大的不确定性，预计全部产能释放要到2012年，我们预测该项目对公司2010年盈利影响不大。

金元证券股票投资评级标准：

增持： 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上；

中性： 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%；

减持： 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表金元证券研究所的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.