

小家电

袁浩然 CPA

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

郝雪梅

0755-82026732

6-12个月目标价: 22.00元

当前股价: 18.74元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2992.84
总股本(百万)	323
流通股本(百万)	307
流通市值(亿)	58
EPS (TTM)	0.15
每股净资产(元)	2.18
资产负债率	68.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
德豪润达	0.00	21.85	65.11
上证综合指数	0.00	-8.06	-0.23



相关报告

《德豪润达-顺利生产出LED芯片是大概率事件》2010-2-5

德豪润达

002005

强烈推荐

重点还是看未来

投资要点:

- 公司09年实现营业收入19.2亿元,同比下降23.8%,其中传统小家电销售17.1亿元,下降30%,LED从无到有,全年销售1.73亿元。全年归属于母公司净利润0.49亿元,成功扭亏。全年EPS0.15元,业绩略低于预期,但公司重要的看点主要还是在未来。
- 09年公司LED业务以收购健隆达,锐拓为契机,通过对外收购实现跨越式发展,实现销售1.73亿元,其毛利率高达38.77%,可见LED既是重要的收入构成,更是毛利最重要的贡献者,目前公司LED业务已初具规模,发展势头良好。10年收入规模将再上台阶,全年有望实现10亿元以上的销售收入。
- 公司小家电业务本以出口为主,09年受外围经济负面影响,全年下降幅度较大,但是随着外围经济逐步复苏,加上公司积极应对,四季度已经成功实现收入同比正增长。加上新的LED业务,09年四季度实现收入6.7亿元,同比,环比分别增长14.8%,19.0%。显示出公司业务增长的良好势头。2010年前两个月,小家电的销售也非常好。
- 公司毛利率方面,同比大幅增加7.5个百分点,一方面09年主要原材料大幅降价,而成品降价不多,加上国家调高出口退税率形成小家电产品毛利率提升6.3个百分点到20%,另一方面LED的毛利率水平非常高,09年尽管销售占比不高,但是也为整体毛利率提升作出正面贡献,未来随着LED快速发展,毛利率水平还会有较大幅度提升。
- 09年不存在大幅减值的情况,此项损失较上年显著减少。
- 09年非经常性损益为1,904万元,比上年显著增加主要原因是当年政府补贴比上年增加482万元,收到股东广东健隆达股票短线交易收益570万元,收购深圳锐拓负商誉371.85万元计入营业外收入所致。
- 前期公司已经宣布同韩国EPIVALLEY公司合作生产LED外延片、芯片,我们认为,顺利生产出LED芯片是大概率事件(详见我们前期的研究报告)。目前公司的增发项目,与韩国EPIVALLEY公司的合作都在顺利推进中。
- 盈利预测和投资评级。预计公司10,11年EPS分别为0.60元,1.18元,其中10年LED产业贡献利润0.50元,考虑到公司产业的特殊性和后续成长,按照40倍PE,估值20元,另外小家电贡献0.10元利润,按照20倍PE,估值按2元,公司现阶段合理估值水平在22元左右,对照当前价格,并结合公司未来的发展,维持“强烈推荐”评级。

主要财务指标

单位:百万元	2008年A	2009年A	2010年E	2011年E
营业收入(百万元)	2,523	1,922	3,288	4,496
同比(%)		-24%	71%	37%
归属母公司净利润(百万元)	(62)	49	292	570
同比(%)			497%	95%
毛利率(%)	13.8%	21.3%	25.5%	27.0%
ROE(%)		8.2%	13.3%	25.9%
每股收益(元)	(0.19)	0.15	0.60	1.18
P/E		97	24	12
P/B	8	8	4	4

资料来源:中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 同比数据

表 1: 09,08 年损益表同比

科目(单位: 百万)	2009 年 A	2008 年 A	同比
一、营业总收入	1,922	2,523	-23.8%
收入同比增长			
二、营业总成本	1,850	2,591	-29%
其中: 营业成本	1,512	2,175	-30%
毛利率(简单测算)	21.3%	13.8%	7.5%
营业税金及附加	6	6	
销售费用	141	133	5%
销售费用率	7.3%	5.3%	2.0%
管理费用	161	179	-10%
管理费用率	8.4%	7.1%	1.3%
财务费用	23	40	
资产减值损失	7	57	
加: 公允价值变动收益		1	
投资收益及其它	2	-2	
三、营业利润	74	-69	-206%
加: 营业外收入	22	6	
减: 营业外支出	3	5	
四、利润总额	93	-68	-235%
减: 所得税费用	22	4	
综合所得税率	23.2%	-5.4%	28.6%
五、净利润	71	-72	
归属于母公司净利润	49	-62	
少数股东损益	22	-10	
六、总股本	323	323	
七、每股收益:	0.15	-0.19	

资料来源: 中投证券研究所

2. 季度比较数据

表 2: 分季度数据比较

	09Q4	09Q3	09Q2	09Q1	08Q4
主营收入	6.69	5.62	4.04	2.87	5.83
主营利润	1.69	1.04	0.8	0.5	0.85
毛利率	25.3%	18.5%	19.8%	17.4%	14.6%
利润总额	0.62	0.26	0.12	-0.07	-0.81
净利润	0.19	0.28	0.09	-0.07	-0.72
季度净利润率	2.8%	5.0%	2.2%	-2.4%	-12.3%
EPS	0.06	0.09	0.03	-0.02	-0.22

资料来源: 中投证券研究所

3. 盈利预测

表 3: 盈利预测表

科目(单位: 百万)	2008 年 A	2009 年 A	2010 年 E	2011 年 E
一、营业总收入	2,523	1,922	3,288	4,496
收入同比增长		-24%	71%	37%
二、营业总成本	2,591	1,850	2,900	3,766
其中: 营业成本	2,175	1,512	2,448	3,281
毛利率(简单测算)	13.8%	21.3%	25.5%	27.0%
营业税金及附加	6	6	8	11
销售费用	133	141	203	221
销售费用率	5.3%	7.3%	6.2%	4.9%
管理费用	179	161	226	234
管理费用率	7.1%	8.4%	6.9%	5.2%
财务费用	40	23	8	10
资产减值损失	57	7	7	9
加: 公允价值变动收益	1			
投资收益及其它	-2	2	2	2
三、营业利润	-69	74	390	731
加: 营业外收入	6	22	13	20
减: 营业外支出	5	3	2	2
四、利润总额	-68	93	402	750
减: 所得税费用	4	22	64	120
综合所得税率	-5.4%	23.2%	16.0%	16.0%
五、净利润	-72	71	337	630
归属于母公司净利润	-62	49	292	570
少数股东损益	-10	22	45	60
六、总股本	323	323	483	483
七、每股收益:	-0.19	0.15	0.60	1.18

资料来源: 中投证券研究所

预计公司 10, 11 年 EPS 分别至 0.60 元与 1.18 元, 其中 10 年 LED 产业贡献利润 0.50 元, 考虑到公司产业的特殊性和后续成长, 按照 40 倍 PE, 估值 20 元, 另外小家电贡献 0.10 元利润, 按照 20 倍 PE, 估值得 2 元, 公司现阶段合理估值水平在 22 元左右, 对照当前价格, 并结合公司未来的发展, 维持“强烈推荐”评级。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

袁浩然, 中投证券研究所家电行业研究员, 工学学士, 金融学硕士, CPA, 4 年会计师事务所审计工作经验, 3 年家电行业工作经验。

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、浙江阳光、佛山照明、德豪润达。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434