德豪润达（002005） 家用电器

—小家电盈利能力提升 LED 布局日渐完整

2010 年 3 月 16 日

投资评级	推荐	公司评级	B	收盘价	18.22	元

事件：

公司发布 2009 年年报，09 年公司实现营业收入 192,183 万元，比上年下降 23.81%。实现营业利润 7,390 万元、归属于上市公司股东的净利润 4,899 万元。09 年公司实现了扭亏为盈，每股收益为 0.15 元。

结论：

小家电盈利能力提升，LED 布局日渐完整。

正文：

小家电经营规模收缩，盈利能力提升

受金融危机对出口的影响，公司适当收缩小家电经营规模。全年小家电业务实现营业收入 171,339 万元，比上年同期下降 30.43%。但由于原材料价格的下降及汇率的平稳，加上国家调高出口退税率，使其毛利率较上年同期上升 6.31 个百分点至 20.01%，小家电业务的盈利能力明显提升。

通过收并购快速切入 LED 行业

公司继年初收购广东健隆达 LED 相关资产后，又收购了深圳锐拓 60%的股权，并分别在芜湖、扬州设立光电子公司，从下游封装应用切入 LED 行业，逐步将产业链延伸至 LED 芯片和外延片的生产。并表期内 LED 行业实现营业收入 17,163 万元，毛利率达到了 38.77%，较高的毛利率进一步提升了公司的整体盈利水平。

期间费用和资产减值损失大幅降低

三项费用中，由于小家电经营规模收缩降低薪资以及压缩其他间接费用，管理费用减少 1805 万元（-10.07%）；受汇兑损失减少以及贷款利率降低的影响，财务费用减少 1737 万元（-43.41%）；销售费用略增长 725 万元（+5.44%）。由于收入规模降低，公司三项费用率由 08 年的 13.98%上升至 09 年 16.88%。资产减值损失大幅减少，上年同期由于金融危机的影响使公司资产减值损失达到 5,702 万元，09 年为 716 万元，减少 4,986 万元。

未来继续稳定小家电业务，大力发展 LED 产业

公司将继续稳定发展小家电业务，争取小家电业务的出口订单比 2009 年

联系方式
研究员： 杨培龙
电 话： 021-51097188-1852
电 邮：
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F（200120）

增长 20%左右，国内销售达到人民币 2 亿元以上。

坚持大力发展 LED 产业，加快与韩国 EPIVALLEY 公司的合作进程，学习和掌握 LED 外延片和芯片的核心技术，使芯片、外延片项目尽快投产；加大对 LED 封装的投资，力争实现中高端封装产能的规模化和成本领先优势；公司将在大连新设一家子公司，以充分利用当地政府的政策支持，拓展下游应用产品市场。

暂维持公司 2010 年每股收益 0.57 元的预测，看好公司在 LED 行业的整合能力和发展前景，继续给予公司推荐的投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义			
	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上		

(2)行业评级定义	
推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn