

小家电

袁浩然 S0960210010337

0755-82026810
yuanhaoran@cjis.cn

郝雪梅
0755-82026732

德豪润达

002005

强烈推荐

生产经营正常 增发事项积极推进中

事项: 公司股价近日出现较大幅度调整, 四个交易日下跌 23%。就此, 我们与公司管理层进行了沟通, 公司也留意到二级市场股价大幅调整, 经过内部核查了解, 并没发现可能影响二级市场股价的重大基本面变化。公司生产经营正常, 市场非常关注的增发事项正在积极推进中。

6-12个月目标价: 22.00元

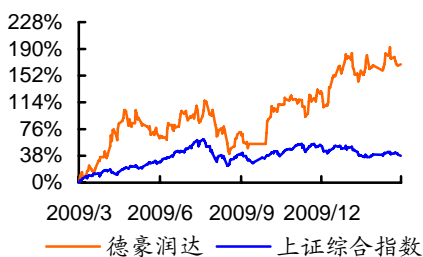
当前股价: 16.48元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2647.57
总股本(百万)	323
流通股本(百万)	307
流通市值(亿)	51
EPS (TTM)	0.20
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	-24.16	-8.50	8.35
上证综合指数	-15.83	-11.32	-16.62



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

投资要点:

- **关于 LED 封装和应用。**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%, 目前公司 LED 业务已初具规模, 发展势头良好。照明方面在手意向订单已经超过 6 亿元, 显示领域体现了较强的技术和成本优势, 有一定的市场竞争能力, 斩获了包括世博会在内的一系列订单, 显示领域全年有望实现 5 亿元以上的收入。
- **关于 LED 芯片开发的准备。**公司年初已经宣布和韩国 EPIVALLEY 公司合作生产 LED 外延片、芯片, 目前公司已经合韩国方面有关工作人员紧密合作, 就厂房建设, 设备订购, 后续设备调试, 研发组织作准备工作, 我们一直认为: 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)。
- **关于小家电业务。**公司小家电业务以出口为主, 随着外围经济逐步复苏, 加上公司积极应对, 目前销售情况良好, 订单饱满, 全年收入增长会在 30% 以上。加上上游原材料价格变化并不显著, 出口退税率提升到 17%, 本年毛利率水平有一定保证。由于公司与客户的多年合作关系, 在接单过程中充分考虑了汇率波动的因素, 不会大幅影响出口销售和盈利。
- **关于增发事项。**公司因为排队原因, 没有赶到 4 月份上会, 结果上一届发审委届满, 而新一届发审委 5 月份才成立, 新一届发审委要重新过材料, 所以出现了耽搁, 公司目前正在积极报送材料, 保持畅通的沟通和反馈。期望 6 月份有结果。我们认为: 公司增发过会并不存在实质性障碍, 上市公司本身具备增发资格。增发项目符合国家的产业政策, 增发参与方主要是公司大股东和芜湖市属投资公司, 主体资格适当, 用现金增发不存在资产质量问题, 增发价格的确定也合法允当, 没有损害第三方利益, 不存在伤害中小投资者权益行为, 也不存在国有资产流失等问题, 从这些角度去考察, 顺利过会只是时间问题。
- **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	25	12
P/B	8	8	4	4

资料来源: 中投证券研究所

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