

动态报告/公司快评

家用电器、LED 照明

德豪润达 (002005)

未评级

小家电、LED 照明产品

2009 年 10 月 14 日

全面切入 LED 照明产业链

分析师: 王念春 wangnc@guosen.com.cn 0755-82130407

事项:

公司拟定向增发1.6亿股,发行对象为控股股东珠海德豪电器有限公司、芜湖经开区光电产业投资发展有限公司、芜湖市龙窝湖建设开发有限公司和芜湖远大创业投资有限公司,发行对象以现金认购本次发行的股票。募集资金15.2亿元用于本公司全资子公司芜湖德豪润达光电科技有限公司LED 产业化项目。

评论:

■ 公司全面切入 LED 芯片制造、封装和下游应用产品制造领域

公司在 09 年开始了对 LED 行业的进入,未来的经营主导也将转向 LED 照明应用,包括显示屏、路灯、装饰应用、玩具应用等等,此次定向增发募集资金更是加大了对 LED 芯片制造、封装业务的投入。对于原有的小家电业务,公司不打算有进一步的投入扩大。我们首先需要了解公司通过出售股权、购买资产、拟定向增发扩大 LED 领域投资等一系列动作进入 LED 行业的这个过程。然后接下来再来评估公司是否有能力在这个领域获得持续的高增长。

■ 出售股权: 广东健隆达光电科技公司获得公司 11.76%的股权,成为第二大股东

3 月 12 日到 18 日期间,公司控股股东德豪电器通过深圳证券交易所大宗交易系统向广东健隆达光电科技有限公司出售本公司股份 1616 万股,占公司总股本的 5%,3 月 26 日公司控股股东与广东健隆达签订了《股份转让协议》,继续向广东健隆达协议转让公司股份 2184 万股,占公司总股本的 6.76%。

3 月 12 日 520 万股, 6.06 元出售

3 月 16 日 500 万股 6.52 元出售

3 月 17 日 380 万股 6.75 元出售

3 月 18 日 216 万股 7.33 元出售

5 月 13 日 1616 万股 5.35 元出售

收购资产:

同意控股 51%的子公司台山健隆(后更名为广东健隆光电科技公司)以经评估的公允价值购买广东健隆达、恩平健隆与 LED 业务相关的全部固定资产,收购价格合计为人民币 10704.92 万元。其中恩平健隆电路板厂固定资产评估价合计 2521 万元。

收购深圳锐拓显示技术有限公司 60%的股权,该公司以产销 LED 显示屏为主,2009 年 1-6 月收入 5735 万元,净

利润 650 万元，净资产 2805 万元。

拟定向增发：

公司前期收购的资产主要以 LED 下游照明应用产品制造、LED 芯片封装为主，但此次定向增发，除了进一步扩大这两个环节的投入外，还将投资 LED 芯片制造环节。

表 1：定向增发募集资金投向（万元）

项目名称	投资金额	获得产能	达产后销售收入/年	达产后净利润/年
LED 照明产品	53258	年产汽车灯、船用灯等专用灯具 100 万套、路灯、广场灯、隧道等室外灯具项目 20 万套及日光灯、灯泡/射灯等室内灯具 500 万只	180600	20944
LED 封装	56948	年产 50 亿只大功率芯片封装器件	192500	27469
LED 芯片	50171	年产 50 亿只可见光 LED 芯片	48750	7919

资料来源：公司公开资料、国信证券经济研究所

表 2：增发前后股本结构

增发前：		增发后	
	股权比率		股权比率
珠海德豪电器公司	20.63%	珠海德豪电器公司	25.39%
广东健隆光电科技公司	11.76%	芜湖经开区光电产业投资发展有限公司	10.76%
王晟	5.32%	广东健隆达光电科技公司	7.87%
		芜湖市龙窝湖建设开发有限公司	6.62%
		芜湖远大创业投资有限公司	4.14%
		王晟	3.56%

资料来源：公司公开资料、国信证券经济研究所

■ 对公司的影响分析：规模迅速提升、明年业绩有望得到较大提升、长期成长性有待进一步深入了解

公司原有的小家电业务年收入 2009 年预期近 20 亿元，预计公司未来不会增加对这部分产业的投入。介入 LED 产业后，我们可以发现公司以子公司广东健隆光电科技公司和深圳锐拓显示技术公司为主要平台，加上此次成立的芜湖德豪润达光电科技公司，将从三个方向发展 LED 业务：

1、LED 照明应用产品制造：应用产品将以显示屏、LED 路灯为主要新的拓展产品

2、LED 芯片封装：在原有健隆光电科技公司拥有的制造和技术为基础，通过募集资金投入，以大规模低成本优势、封装设备制造优势来获得利润成长。

3、LED 芯片制造：通过募集资金投入新进入此环节。公司以当前实力来说并不具备 LED 芯片制造的技术、生产能力，我们预期公司可能通过收购相关公司来加快介入 LED 芯片制造领域。

LED 的各种照明应用产品在液晶电视背光、室内外照明、显示屏等领域将出现快速成长表现，在需求提升的快速带动下，公司因此得以分享行业的快速成长，但公司介入 LED 行业主要是通过收购资产方式、LED 芯片制造领域过去也没有积累，因此公司长期的成长持续性还有待进一步深入了解，我们会给以密切关注。

■ 提示存在交易性投资机会

由于对公司 LED 资产的盈利成长性还需要进一步深入了解，因此我们暂时不予对公司的评级。从小家电行业转为进入 LED 照明产业，这个行业未来的巨大成长带给公司盈利能力改善和持续成长的很大可能，因此我们提示公司存在短期的交易性投资机会。初步预测公司 2009 年每股收益 0.13 元，2010 年每股收益 0.25 元—0.40 元。

表 3：2007-2012 年 LED 按应用领域别出货量预测(单位：百万颗)

Application	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Notebook PC	127	532	3,503	6,230	8,193	8,873
Desktop Monitor	0	5	145	585	1,032	1,789
LCD TV	16	150	1,461	4,890	10,525	15,102
Large Others	4	189	475	701	879	1,114
Small&Medium	6,662	7,253	6,046	6,768	7,059	7,244
Active Display	8,755	10,947	11,584	12,941	16,809	24,481
Signal	1,512	2,125	2,582	2,925	3,302	4,991
Automotive	3,665	4,587	5,371	6,213	7,582	10,681
Illumination	3,606	4,755	6,148	7,919	10,679	14,882
Others	44,314	40,245	38,491	46,716	51,504	77,854
Total	68,662	70,788	75,806	95,887	117,564	167,011

资料来源：Display Search Display LEDs: Lighting up the Display World

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。