

小家电

署名人: 袁浩然 CPA

S0960210010337

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

参与人: 郝雪梅

S0960110060036

0755-82026810

haoxuemei@cjis.cn

6-12 个月目标价: 26.60 元

当前股价: 20.63 元

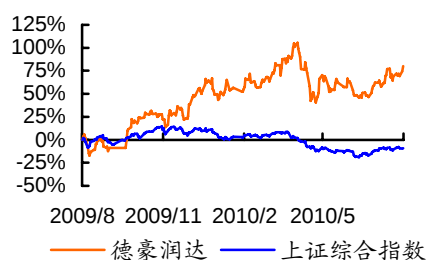
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2596.58
总股本(百万)	323
流通股本(百万)	307
流通市值(亿)	63
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	9.91	6.45	13.04
上证综合指数	0.95	-0.99	-15.16



相关报告

《德豪润达-从此走进新时代》2010-6-21

《德豪润达-生产经营正常 增发事项积极推进中》2010-5-12

《德豪润达-重点还是看未来》2010-3-16

德豪润达

002005

强烈推荐

小家电恢复增长, LED 业务逐步展开

投资要点:

- 公司实现营业收入 10.7 亿元, 同比增长 55.4% (二季度收入 6.3 亿元, 同比增长 56.3%)。上半年实现净利润 0.21 亿元, 每股收益 0.06 元。业绩大幅增长主要由于营业收入的增长以及去年低基数原因。
- 公司传统业务小家电营收 8.1 亿元, 同比增长 22.2%, 收入占比 84.3%, 仍是收入的主要来源。小家电业务增长主要是由于 1) 海外补充订货带来业务订单大幅回升。2) 公司在稳定欧美渠道的同时, 开拓中东、日本等地区营业渠道, 外销中, 除北美和欧洲外, 其他地区的营收都有翻倍增长。
- 公司 09 年介入的 LED 业务, 今年放量增长, 上半年实现收入 1.5 亿元, 同比增长 825%。报告期内, 公司加大了在 LED 行业的投资力度, 在芜湖、扬州的 LED 光电产业基地建设进展顺利, 芜湖基地的封装项目已有部分产出, 与韩国 EPIVALLEY 公司合作正常推进, 外延片与芯片的设备采购取得重大进展, 公司的业务转型工作得以迅速实施。
- 上半年综合毛利率 28.7%, 同比增长 9.5 个百分点, 净利率 2.6%, 同比增长 2.9 个点。综合毛利率大幅提升主要由于毛利率水平较高的 LED 业务收入占比大幅提高。
- 上半年销售费用 1.5 亿, 同比大幅增长 201.6%, 主要由于赞助上海世博产生一次性费用 1 亿元, 扣除此因素, 销售费用基本与去年同期相当。本期管理费用同比增长 40%, 主要由于公司为拓展 LED 进行外购产生费用。
- 公司于 2009 年 10 月 14 日公布非公开发行股票预案, 非公开发行股票数量不超过 1.6 亿股, 发行价格为 9.54 元/股, 募集资金 16 亿左右, 募集资金全部用于芜湖德豪润达光电科技有限公司 LED 产业化项目。目前公司增发事项已获证监会有条件审核通过, 等待相关核准材料, 然后办理后续增发事项。
- 公司中报还揭示: 预计 1-9 月公司净利润比上年同期增长 640%-670%, 合 2.2 到 2.3 亿元, 业绩变动的原因包括: 公司小家电业务的订单情况好于上年; 上年开始投入的 LED 业务贡献了部分盈利; 公司全资子公司芜湖德豪润达光电科技有限公司 2010 年 7 月收到政府补贴 2.52 亿元, 扣除所得税影响后贡献当期利润约 1.89 亿元。
- **盈利预测与公司估值:** 综合考虑, 我们预计公司 10 年, 11 年 EPS 分别为 0.69 元, 1.33 元 (扣除补贴后每股收益 0.13 元和 0.67 元)。考虑到公司的成长性, 按照 11 年 EPS 给予 20 倍 PE 估值, 公司 6-12 月目标价为 26.6 元左右, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** LED 下游拓展受阻, MOCVD 调整时间超预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2008 A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2,523	1,922	2,663	3,742
同比(%)		-24%	39%	41%
归属母公司净利润(百万元)	(62)	49	335	645
同比(%)			583%	93%
毛利率(%)	13.8%	21.3%	25.4%	27.1%
ROE(%)		8.2%	15.2%	29.3%
每股收益(元)	(0.19)	0.15	0.69	1.33
P/E		136	30	15
P/B	10	10	5	5

资料来源: 中投证券研究所

一、半年度利润表对比

表 1: 半年度利润表对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2010H1	2009H1	同比
一、营业总收入	1,074	691	55.4%
二、营业总成本	1,045	689	51.6%
其中: 营业成本	765	558	37.1%
毛利率(简单测算)	28.7%	19.2%	9.51%
营业税金及附加	8	2	
销售费用	153	51	201.6%
销售费用率	14.2%	7.3%	6.9%
管理费用	96	68	40.2%
管理费用率	8.9%	9.9%	-1.0%
财务费用	23	11	
资产减值损失	0	-2	
加: 公允价值变动收益	0	0	
投资收益及其它	-0	1	
三、营业利润	29	2	1215.4%
加: 营业外收入	3	4	
减: 营业外支出	1	2	
四、利润总额	30	5	506.6%
减: 所得税费用	2	7	
综合所得税率	7.3%	144.5%	-137.2%
五、净利润	28	-2	-1362.1%
净利润率	2.6%	-0.3%	2.9%
归属于母公司净利润	21	2	916.0%
少数股东损益	7	-4	
少数股东损益占比	26.4%	191.5%	
六、总股本	323	323	
七、按期末股数简单每股收益:	0.06	0.01	
毛利率减销售费用率	14.5%	11.9%	2.6%

资料来源: 公司半年报

二、销售收入分季度

表 2: 销售收入分季度 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2010 年	营业收入	442	631			
	同比增长率	54.2%	56.3%			
2009 年	营业收入	287	404	562	669	1,922
	占全年比例	14.9%	21.0%	29.2%	34.8%	100.0%
	同比增长率	-42%	-24%	-39%	15%	-24%
2008 年	营业收入	493	529	917	583	2,523
	占全年比例	19.6%	21.0%	36.4%	23.1%	100.0%
	同比增长率	73%	49%	67%	-22%	30%
2007 年	营业收入	286	355	551	744	1,935
	占全年比例	14.8%	18.3%	28.5%	38.5%	100.0%
2006 年	营业收入	402	423	536	447	1,808
	占全年比例	22.2%	23.4%	29.7%	24.7%	100.0%

资料来源: 公司半年报

三、利润分季度

表 3: 净利润分季度 (单位: 百万元, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2010 年	普通股利润	9	11			
	对应 EPS	0.03	0.04			
	同比增长率	-233%	30%			
2009 年	普通股利润	-7	9	28	19	49
	占全年比例	-13.9%	18.0%	57.4%	38.5%	100.0%
	对应 EPS	-0.02	0.03	0.09	0.06	0.15
	同比增长率	-55%	-231%	-11%	-126%	-179%
2008 年	普通股利润	-15	-7	32	-72	-62
	占全年比例	24.4%	10.8%	-50.5%	115.3%	100.0%
	对应 EPS	-0.05	-0.02	0.10	-0.22	-0.19
	同比增长率	-41%	101%	-9%	-384%	-302%
2007 年	普通股利润	-26	-3	35	25	31
	占全年比例	-83.4%	-10.8%	112.4%	81.9%	100.0%
	对应 EPS	-0.08	-0.01	0.11	0.08	0.10
2006 年	普通股利润	3	-17	22	-1	7
	占全年比例	0.37	-2.43	3.23	-0.17	1.00
	对应 EPS	0.01	-0.05	0.07	0.00	0.02

资料来源: 公司半年报

四、盈利预测与估值

表 4: 盈利预测 (单位: 百万, %)

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	2,663	3,742
收入同比增长		-24%	39%	41%
二、营业总成本	2,591	1,850	2,551	3,326
其中: 营业成本	2,175	1,512	1,986	2,727
毛利率(简单测算)	13.8%	21.3%	25.4%	27.1%
营业税金及附加	6	6	14	7
销售费用	133	141	282	228
销售费用率	5.3%	7.3%	10.6%	6.1%
管理费用	179	161	214	285
管理费用率	7.1%	8.4%	8.0%	7.6%
财务费用	40	23	48	70
资产减值损失	57	7	7	10
加: 公允价值变动收益	1			
投资收益及其它	-2	2	2	3
三、营业利润	-69	74	114	419
加: 营业外收入	6	22	270	320
减: 营业外支出	5	3	2	0
四、利润总额	-68	93	383	739
减: 所得税费用	4	22	13	4
综合所得税率	-5.4%	23.2%	3.4%	0.5%
五、净利润	-72	71	370	735
归属于母公司净利润	-62	49	335	645
少数股东损益	-10	22	35	90
六、总股本	323	323	483	483
七、每股收益:	-0.19	0.15	0.69	1.33
八、扣除补贴后每股收益:			0.13	0.67

资料来源: 公司半年报

综合考虑,我们预计公司 10 年, 11 年 EPS 分别为 0.69 元, 1.33 元(扣除补贴后每股收益 0.13 元和 0.67 元)。考虑到公司的成长性, 按照 11 年 EPS 给予 20 倍 PE 估值, 公司 6-12 月目标价为 26.6 元左右, 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。曾获 2008 年度《新财富》最佳分析师排名家电行业第五名

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。

郝雪梅, 中投证券研究所家电行业研究员, 南京大学管理学学士、硕士。多年咨询工作经验, 曾在国际知名金融咨询机构工作。

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	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434