

合肥三洋（600983） 家用电器

—2008 年年报点评

2009 年 2 月 26 日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	10.38	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

今日公司发布了 2008 年年报，报告称，公司 2008 年实现销售收入 1.83 亿元，比上年同期增长 70.6%。实现净利润 1.159 亿元，比去年同期增长 71.48%，基本每股收益 0.35 元，同比增长 75%。公司报告期内实现营业收入、净利润爆发式增长。

结论：

在全球金融危机的影响、中国家电行业的整体乏力的情况下，公司业绩逆市大幅增长的主要原因，一方面得益于 2008 年洗衣机市场的相对水平增长；另一方面，主要来自于公司报告期内，深耕一、二及市场，开拓三、四级市场，洗衣机的市场销量不断扩大。在“335”发展规划的指引下，实现了 2008 年营业收入及净利润的大幅增长，创造了公司历史最好水平。

正文：

- ◆ **2008 年市场份额大幅提高** 2007 年公司生产洗衣机总共只有 60 万台，以 2007 年全国洗衣机总产量 2000 多万台计算，公司 2007 年的市场占有率不到 3%。根据 2008 年 12 月份中国家电网统计数据显示，公司 2008 年市场占有率已达到 8.5%，已占据了洗衣机市场占有率第四的位置。在整个洗衣机市场增长只有 20%左右的情况下，实现了营业收入 70%左右的增长，出乎意料。
- ◆ **盈利能力依然保持在较高水平上** 公司 2008 年初开始大力开拓三四级市场，使得公司的毛利率从一季度的 42.72%，下降到半年报时的 39.61%，三季度进一步下滑到 37.01%。从年报公布的数据来计算，08 年全年的毛利率为 40.1%。我们认为，公司季度毛利率水平有一定回升的主要原因可能是，原材料价格的大幅下滑。使得公司 08 年的毛利率依然维持在 40%的高水平。同时，公司 08 年净利润率也达到了 10.7%，与 07 年的水平相同。
- ◆ **盈利预测及投资建议** 我们认为，相对于其他家电产品来说，洗衣机市场 09 年有望依然能保持与 08 年相当的水平，同时公司也是 08 年洗衣机“家电下乡”的中标企业，公司在三、四级市场的地位有望得到巩固，预计公司 09、10 年依然能保持一个较高的增长水平，预计公司 09、10 年的 EPS 将达到 0.47/0.57 元。以昨天的收盘价计算，公司 09/10 年动态市盈率为 22/18 倍，估值相对合理，鉴于公司目前处于快速发展期，给予推荐评级。

联系方式

研究员： 邹翠利
电 话： 021-51097188-1922
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）

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 15%” 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 10-15%” 以上	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，股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	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 10%” 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