

动态报告/公司快评

家用电器

合肥三洋 (600983)

谨慎推荐

白色家电

新项目投资点评

(维持评级)

2009 年 4 月 29 日

新拓展项目进展较快

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

事项:

合肥高新区管委会规划高新区内南岗产业园约 430 亩土地作为本公司的项目一期建设用地。公司计划一期项目总投资约 12.5 亿元人民币, 主要为洗衣机扩产和新建变频电机及控制器项目。

评论:

■ 适度外延扩张、进展较快

2008 年公司销售波轮洗衣机约 65 万台, 滚筒洗衣机 4 万多台。2009 年公司将进一步从扩大内销市场份额、增加针对三洋的 OEM 出口两方面来扩大洗衣机的销售量, 从 09 年 1 季度的表现来看, 我们已经看到了公司较好的销售势头, 1 季度收入同比增长 72%。变频电机是适用于滚筒和高端波轮洗衣机上的部件, 能够起到节能、低噪声的作用, 公司扩建变频电机及其控制器, 一方面可以降低相应的成本, 另外也可以提升公司的高端产品附加值, 未来也存在与三洋在苏州的变频电机投资整合的可能性。综合而言, 我们认为公司本次新项目投资是符合公司需要的适度外延扩张, 其项目进展也比我们之前预期的要好。

■ 直流变频电机及其控制器的技术突破在国内品牌超前

公司本次投资的变频电机项目, 将采用直流电机, 附加关键的控制器部件。从目前行业的其他公司比较来看, 掌握直流变频电机及其控制器技术的主要是日本和韩国的公司, 包括松下、三洋、东芝、三星、LG, 国内其他品牌的变频电机多采用外购, 并且多采用交流电机, 交流电机的节能、降噪、控制效果并不如直流变频电机及其控制系统。另外从成本节约的角度而言, 可以节约 20%, 大约每台电机和控制器节省 70-80 元。假定公司约 10 万台的产品配置直流变频电机及其控制器, 即给公司减少 700 万元成本, 而从产品售价上由于其性能较好还可以买价上升, 无疑是给公司带来新增利润的亮点。

■ 在国资委的促进下, 三洋对公司的技术等各方面支持会有所加强

从公司的股东角度而言, 三洋经历了 2005-2007 年的三年亏损, 2008 年终于实现扭亏, 三洋自身规划将在 2009 年为起点, 进入一个新的三年 “Master Plan”, 业务集中在新能源 (包括光电领域太阳能薄膜电池、混合动力领域的锂电池)、电子 (电子装备、数字电子)、生态环保 (商用设备、白色洗涤为主的家电), 对盈利提升会更加看重, 对全球不同地区的盈利成效和成长进行评估。我们认为公司的成长符合三洋对产业和盈利要求的布局, 未来将在大股东国资委的促进支持下, 三洋对公司的技术等各方面支持会有所加强, 进程有望加快。

■ 维持对公司 “谨慎推荐” 评级

公司具备较好的内生和外延成长持续性, 预期 2009、2010、2011 年每股收益 0.56、0.75 和 1.00 元。维持对公司

“谨慎推荐”评级。是我们当前较好看好的家电品种，接下来会用进一步的深度报告来分析公司的发展前景，敬请关注。

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。

免责条款:

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。