

动态报告/公司快评

家用电器

洗衣机等

合肥三洋（600983）

09 年中报业绩预增点评

谨慎推荐

（维持评级）

2009 年 7 月 7 日

明年业绩有望进一步超预期

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

事项：

公司公告09年1-6月份收入同比增长70%以上，净利润同比增长60%以上。另外我们在重庆的中期策略会上，邀请公司与投资者进行了充分的沟通和交流。

评论：

■ 如期实现业绩的快速增长

公司近年来一直是我们的重点跟踪对象，09年公司在洗衣机主业上的市场拓展和产品设计上进展较快，销售网络覆盖快速增长的同时，销售回款同样表现良好，产品往东南亚的出口也在上升通道。因此公司获得1-6月收入同比增长70%以上，净利润同比增长60%以上的成绩可以说在我们的预期之中，1-6月公司将获得每股收益0.29—0.30元。

■ 外延发展稳步推进

我们新的工业园生产基地马上基建阶段，除扩大原有洗衣机产能外，其他新产品也将随着工业园的建设稳步推进，三洋与公司在各类产品上的合作在国资委的积极推动下，成为公司 2010 年、更是 2011 年之后的新的利润增长点。结合三洋在中国的投资分布，我们认为公司在以下产品序列上有望与三洋展开更深层次的合作：

小家电产品

冰箱产品

变频电机产品

家用及商用水处理电器和设备

.....

我们观察三洋与公司业务相关性比较大的在中国的投资或产品，包括以下：

三洋大连家用电器有限公司（各类小家电）

三洋苏州家用电器有限公司（各类小家电、洗衣机用变频电机等）

三洋电机国际贸易有限公司（家电产品的销售）

三洋（沈阳、广东）空调机有限公司

.....

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。但进程不一定会加快，由于三洋本身决策程序的因素，加上松下收购三洋电机会在下半年完成，这些也会给决策进程带来一些扰动因素。

■ 新项目当前以自建为先，我们认为也不排除收购资产的可能

在波轮和滚筒洗衣机上使用变频电机，实现节能的同时还可以大幅降低噪音，直观来说当洗衣机进入脱水程序时，使用变频电机的洗衣机发出的声音会很小。公司一期变频电机项目计划产销量达到40万台，每台可节约成本80-100元不等，另外普通电机也会进行自配生产，每台可节约成本5元，一期产销量规模达到200万台。如果我们假定公司自建电机项目在2010年6月进入批量投产，那可以给公司带来约2500-3000万元的净利润增量。由于三洋在苏州已经有相应的电机生产，另外还有相关的小家电等业务，我们认为也不排除收购资产的可能。三洋在2009年的家电销售已经整合到了三洋电机国际贸易公司，贸易公司与苏宁电器也已达成了一些协议，包括一些产品的独家供应、三洋品牌产品在卖场的集中摆放销售等。

家用、商用水处理设备等项目，公司将根据与三洋的商议，逐步纳入公司的新项目拓展之列。

■ 维持对公司“谨慎推荐”评级

即便是简单估算，公司在2010年洗衣机业务的内外销还会有20-30%的增长，再加上变频电机项目带来的利润增量，我们认为公司在2010和2011年达到甚至超出我们业绩预测的可能性还是相当大的。我们预期公司2009、2010、2011年每股收益0.57、0.82、1.06元。基于公司较高的成长势头，我们维持对公司“谨慎推荐”的评级。

盈利预测表：

表：公司盈利预测表（万元）

科目	2007年	2008年	2009年	2010年
一、营业总收入	63,466.33	113,685.73	192,267.00	272,376.18
二、营业总成本	56,014.79	99,278.07	170,048.57	240,435.79
其中：营业成本	35,935.20	72,758.87	124,012.22	177,044.52
销售费用	14,997.90	22,168.72	38,068.87	51,751.47
管理费用	3,263.94	4,888.49	8,267.48	11,439.80
财务费用	-629.50	-550.00	-500.00	0.00
资产减值损失	2,447.24	12.00	200.00	200.00
投资收益	-0.66	0.60	0.60	0.60
三、营业利润	7,450.88	14,408.26	22,219.04	31,940.99
加：营业外收入	442.20	110.00	300.00	200.00
减：营业外支出	73.50	125.00	50.00	50.00
其中：非流动资产处置损失	71.50	23.00	0.00	0.00
四、利润总额	7,819.57	14,370.26	22,469.04	32,090.99
减：所得税费用	1,021.59	2,011.84	3,370.36	4,813.65
五、净利润	6,797.98	12,358.42	19,098.68	27,277.34
归属于母公司所有者的净利润	6,797.98	12,358.42	19,098.68	27,277.34
六：每股收益（元）	0.20	0.37	0.57	0.82

资料来源：公司公开资料、国信证券经济研究所

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。