

合肥三洋 (600983) 调研简报

——电机产能逐步释放，洗衣机变频化加速

可选消费/家用电器

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2010年7月23日

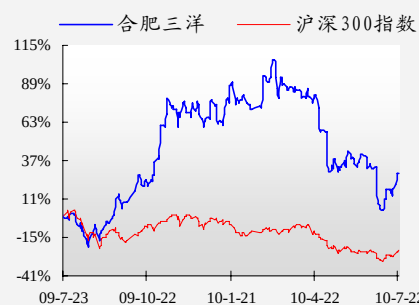
投资要点：

- 公司上半年整体经营状况良好，销量目标完成率很高；同时考虑下半年的相对旺销，我们认为公司全年30亿元的销量目标将不难实现。未来随着公司南岗项目的逐步达产，公司洗衣机产能将继续放大，我们预计2011年公司洗衣机销量将达到400万台左右，较好的增长势头有望持续。
- 作为变频洗衣机领域的领航者，公司洗衣机变频化进程在不断加速中，至2011年公司全部滚筒和三分之一的波轮洗衣机都将实现变频化。
- 公司注重对上游核心配件领域的拓展，在直流变频电机领域有着明显的技术优势，并已经成立了专门的变频电机事业部；至2011年公司变频电机除可完全自供外，还将部分对外出售，成为新的利润贡献者。
- 公司除了注重主业的发展壮大，也不断在新的领域进行探索，寻找新的业绩增长点。
- 我们维持对公司未来的盈利判断，认为2010年和2011年营业收入将分别实现47.73%、38.51%的增长，预计2010年和2011年EPS分别为0.86元、1.06元，对应动态PE分别为21倍和17倍，估值水平回落至合理区间，维持“谨慎推荐”投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收益 率(%)
2009	202,173	86.73	20,663	79.79	0.62	28.8	29	
2010E	295,974	47.73	28,785	31.72	0.86	31.6	21	
2011E	409,953	38.51	35,260	22.49	1.06	323	17	
2012E								

走势图



市场数据

2010-7-22

收盘价：	18.15 元
52周最高价：	29.78 元
52周最低价：	10.93 元
平均持仓成本：	18.84 元

基本数据

2010Q1

总股本（万股）：	33,300
流通A股（万股）：	33,300
每股收益（元）：	0.245
每股净资产（元）：	2.63
每股经营现金流（元）：	0.23
市净率：	6.26

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

经营现状良好，全年经营目标不难实现

自 2008 年“335 发展战略规划”提出以来，公司进入了快速发展时期，一个接一个战略目标的实现，也是公司在洗衣机领域基于技术创新而不断成长的体现。2010 年，是公司“335 规划”的最后一年，最终将要完成的是全年超过 30 亿元销售收入和超过 3 亿元利润的经营目标。

公司上半年整体经营状况良好，销量目标完成率很高。根据公司年度计划分解来看，并考虑下半年的相对旺销，我们预计公司洗衣机今年上半年销量有可能在 120 万台左右，全年洗衣机销量将达到 270 万台左右；由此，公司全年 30 亿元的销量目标将不难实现。随着公司南岗项目产能的逐步释放，公司洗衣机产能将继续放大，预计 2011 年公司洗衣机销量将达到 400 万台左右，较好的增长势头有望持续。

变频电机产能释放推动洗衣机的变频化

作为变频洗衣机领域的领航者，公司注重对上游核心配件领域的拓展，在直流变频电机领域有着明显的技术优势，并已经成立了专门的变频电机事业部。

今年 6 月份，公司南岗 150 亿产值的机电产业园一期竣工投产，至今年年底，公司变频电机产量预计可达到 100 万台，我们预计未来两年公司变频电机产量将分别达到 200 万台左右和 500 万台左右。

至 2011 年公司全部滚筒和三分之一的波轮洗衣机都将实现变频化，从公司变频洗衣机目前尚未到 20 万台的销量来看，公司洗衣机变频化进程在快速推进。

同时，我们可以预计 2011 年公司需内供变频电机不到 200 万台，从公司变频电机产能释放和达产情况来看，至 2011 年公司将有部分变频电机可以实现对外销售，逐步成为公司新的收入和利润来源。

另外，变频电机的应用不仅仅局限于在洗衣机领域的应用，也可应用于空调、电动车、微波炉等领域，预计这些领域也将成为公司未来关注的市场，特别是对于变频电机在电动车领域的应用公司也比较看好。

微波炉进入恢复增长期

近几年，微波炉市场在刚性需求的支撑下，每年市场销量在 900 至 1000 万台；而从微波炉使用寿命来看，未来几年国内微波炉市场将进入更新换代时期，微波炉市场也将逐步恢复增长。

目前，公司微波炉只有一条生产线，年产能 50 万台左右。预计今年产量可以达到 30 万台，2011 年可以达到 50 万台左右。公司微波炉产品继续定位中高端，与竞争对手差异化的市场定位，有助于公司微波炉产品继续保持较好的盈利能力。

大力开拓新产品，寻找新的增长点

公司除了注重主业的发展壮大，也不断在新的领域进行探索，寻找新的增长点。目前公司已经掌握水处理业务方面的技术，目前仍在推广阶段，且由于缺乏相关产业政策支持，推广方面尚存在一定的难度。除此之外，公司还将开拓新的产品，寻找新的业绩

增长点。

盈利预测与投资建议

我们维持对公司未来的盈利判断，认为 2010 年和 2011 年营业收入将分别实现 47.73%、38.51% 的增长，预计 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.86 元、1.06 元，对应动态 PE 分别为 21 倍和 17 倍，估值水平回落至合理区间，维持“谨慎推荐”投资评级。

表：利润预测表（百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1082.73	2021.73	2959.74	4099.53
减：营业成本	648.49	1182.75	1775.25	2463.00
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	259.24	508.31	716.26	987.99
管理费用	44.10	95.03	133.19	176.28
财务费用	-7.96	-2.51	-3.61	2.13
资产减值损失	7.66	14.34	0.00	0.00
加：投资收益	0.01	0.02	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	131.20	223.83	338.65	470.14
加：其他非经营损益	3.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	134.49	237.05	338.65	470.14
减：所得税	19.57	30.42	50.80	117.53
净利润	114.93	206.63	287.85	352.60
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	114.93	206.63	287.85	352.60

数据来源：东北证券金融与产业研究所。

投资评级说明

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。