

# 合肥三洋(600983)三季报点评

——业绩基本符合预期

可选消费/家用电器

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 10 月 25 日

## 投资要点:

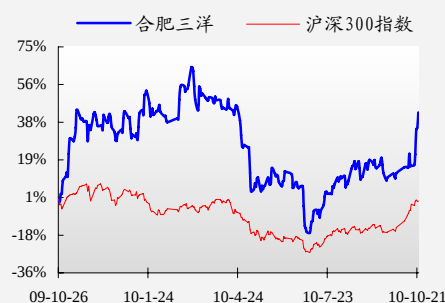
- **营收增长放缓, 整体业绩增长符合预期:** 前三季度实现营业收入 2116.91 百万元, 同比增长 62.62%, 实现净利润 214.53 百万元, 同比增长 38.42%; 其中第三季度实现营业收入 706.22 百万元, 同比增长 33.33%, 实现净利润 55.19 百万元, 同比增长 20.66%。
- **行业竞争加剧以及原材料涨价影响下, 销售毛利率下滑:** 前三季度实现销售毛利率 33.25%, 较去年同期下滑 7.92 个百分点; 其中, 第三季度产品销售毛利率为 31.15%, 较上年同期下滑 8.54 个百分点。
- **费用率控制合理:** 前三季度, 公司支付的技术和商标使用费金额较大, 同时研发和宣传投入增加较多, 使其期间费用有较大幅度增长, 但费用率有所下降, 销售费用率为 17.41%, 同比下降 6.16 个百分点, 管理费用率为 4.57%, 同比下降 0.18 个百分点。
- **未来洗衣机和电机产能逐步释放, 公司机电产业园一期项目于今年 6 月底竣工投产, 目前已形成 3 条洗衣机生产线和 5 条电机生产线, 投产后洗衣机产能将达 500 万台, 新增电机产能 500 万台, 其中变频电机产能 200 万台。**
- **盈利预测:** 我们认为 10 年和 11 年营业收入将分别实现 47.73%、38.51% 的增长, 按最新股本摊薄后, 对应 10 年和 11 年 EPS 分别为 0.54 元、0.66 元, 对应动态 PE 分别为 29 倍和 24 倍, 估值水平相对合理, 维持“谨慎推荐”投资评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利收益<br>率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2009A | 202,173      | 86.73      | 20,663               | 79.79      | 0.62       | 28.8       | 40         |              |
| 2010E | 295,974      | 47.73      | 28,785               | 31.72      | 0.54       | 31.6       | 29         |              |
| 2011E | 409,953      | 38.51      | 35,260               | 22.49      | 0.66       | 32.3       | 24         |              |
| 2012E |              |            |                      |            |            |            |            |              |

注: 2010 年、2011 年 EPS 按最新股本摊薄。

走势图



## 市场数据

2010/10/22

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 15.59 元 |
| 52 周最高价: | 29.78 元 |
| 52 周最低价: | 13.96 元 |
| 平均持仓成本:  | 12.84 元 |

## 基本数据

2010Q3

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本 (万股):    | 53,280 |
| 流通 A 股 (万股): | 53,280 |
| 每股收益 (元):    | 0.40   |
| 每股净资产 (元):   | 1.83   |
| 每股经营现金流 (元): | 1.08   |
| 市净率:         | 8.52   |

分析师: 周思立 联系人: 吴娜

执业证书编号: S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

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          |
| <b>营业利润</b>       | <b>131.20</b> | <b>223.83</b> | <b>338.65</b> | <b>470.14</b> |
| 加：其他非经营损益         | 3.29          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>利润总额</b>       | <b>134.49</b> | <b>237.05</b> | <b>338.65</b> | <b>470.14</b> |
| 减：所得税             | 19.57         | 30.42         | 50.80         | 117.53        |
| <b>净利润</b>        | <b>114.93</b> | <b>206.63</b> | <b>287.85</b> | <b>352.60</b> |
| 减：少数股东损益          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>114.93</b> | <b>206.63</b> | <b>287.85</b> | <b>352.60</b> |

数据来源：公司财报，东北证券。

## 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。