

合肥三洋(600983)年报点评

——目标业绩兑现，未来不乏增长亮点

可选消费/家用电器

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011年3月15日

投资要点：

- 30 亿销售目标成功实现：**2010 年公司实现营业收入 30 亿元，同比增长 50.9%；实现净利润 3.02 亿元，同比增长 46.2%；全面摊薄 EPS 为 0.57 元，基本符合预期。
- 电机业务开始贡献业绩：**2010 年，公司洗衣机业务收入 27.61 亿元，同比增长 34.12%；微波炉业务收入 1.43 亿元，同比增长 26.3%；电机业务收入 8212.5 万元。
- OUT-IN 项目取得突破性进展：**2010 年，公司对日本的返销量达到 10 万台，同时，与伊莱克斯、惠而浦等国际品牌保持了良好的合作关系，海外市场得到进一步拓展；全年出口销售收入达到 2.96 亿元，同比增长高达 119.68%。
- 南岗项目成功投产，产能加速释放：**南岗机电产业园项目于 2010 年 6 月 28 日竣工投产后，公司洗衣机产能达到 500 万台，电机产能达到 500 万台（其中变频电机 200 万台）；投产以来，南岗产业园已生产近 50 万台洗衣机、90 万台电机（其中 60 万台变频电机）。
- 原有业务继续做大做强，新业务将是增长亮点：**2011 年，公司将继续扩大变频洗衣机生产规模，提升电机产能和对外销售规模，逐步达到 1000 万套变频控制系统产能规模；此外，2011 年公司在洁身器以及空气净化器等新项目领域的发展将更进一步，形成公司新的业绩增长点。
- 盈利预测及投资建议：**我们维持对公司 2011 年的业绩判断，预计营业收入将增长 34.38%，EPS 达到 0.66 元，对应动态 PE 为 23 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 (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(%)
2010	305065	50.89	30206	46.18	0.57		26	
2011E	409953	34.38	35260	16.73	0.66		23	
2012E								
2013E								

走势图



市场数据

2011/3/15

收盘价：	14.87 元
52 周最高价：	17.30 元
52 周最低价：	8.76 元
平均持仓成本：	13.98 元

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	53,280
流通 A 股（万股）：	53,280
每股收益（元）：	0.57
每股净资产（元）：	1.97
每股经营现金流（元）：	0.92
市净率：	7.55

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

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

30 亿销售目标成功实现:

2010 年公司实现营业收入 30 亿元, 同比增长 50.9%; 实现净利润 3.02 亿元, 同比增长 46.2%; 全面摊薄 EPS 为 0.57 元, 基本符合市场预期。

电机业务开始贡献业绩:

2010 年, 公司洗衣机业务收入 27.61 亿元, 同比增长 34.12%; 微波炉业务收入 1.43 亿元, 同比增长 26.3%; 电机业务收入 8212.5 万元。

凭借技术优势, 有力推动产品结构调整:

2010 年, 公司洗衣机和微波炉产品毛利率均较 2009 年出现了较为显著的下滑, 其中原材料价格上涨以及行业竞争加剧是主要原因之一, 我们认为公司为三四级市场销售所推出的产品占比提升也是原因之一; 但综合来看, 公司洗衣机仍然保持在了 34.12% 的较好水平, 这也是公司新品推出能力较强的体现。

2010 年, 公司推出洗衣机新品 130 款, 微波炉新品 30 款, 完成各种专利项目 30 个; 作为变频洗衣机的引领者, 公司正积极与中国家电研究院等部门合作推动变频洗衣机行业标准起草工作。

加大营销力度, 洗衣机市场份额打入前三:

2010 年, 公司把营销放在第一工作重心, 强化与国美、苏宁等大型连锁的战略合作, 进一步提升了城镇市场份额; 同时, 公司加大在农村市场的宣传力度, 带来农村市场销售业绩增幅高达 80%; 全年公司洗衣机市场占有率进入前三位。

OUT-IN 项目取得突破性进展:

2010 年, 公司对日本的返销量达到 10 万台, 同时, 与伊莱克斯、惠而浦等国际品牌保持了良好的合作关系, 海外市场得到进一步拓展; 全年出口销售收入达到 2.96 亿元, 同比增长高达 119.68%;

南岗项目成功投产, 产能加速释放:

南岗机电产业园项目于 2010 年 6 月 28 日竣工投产后, 公司洗衣机产能达到 500 万台, 电机产能达到 500 万台 (其中变频电机 200 万台); 投产以来, 南岗产业园已生产近 50 万台洗衣机、90 万台电机 (其中 60 万台变频电机)。

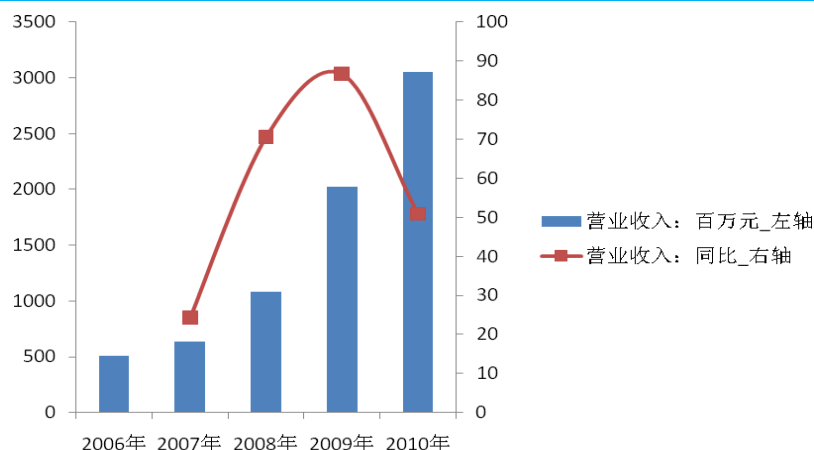
原有业务继续做大做强, 新业务将是增长亮点:

2011 年, 公司将继续扩大变频洗衣机生产规模, 提升电机产能和对外销售规模, 逐步达到 1000 万套变频控制系统产能规模; 此外, 2011 年公司在洁身器以及空气净化器等新项目领域的发展将更进一步, 形成公司新的业绩增长点。

盈利预测及投资建议:

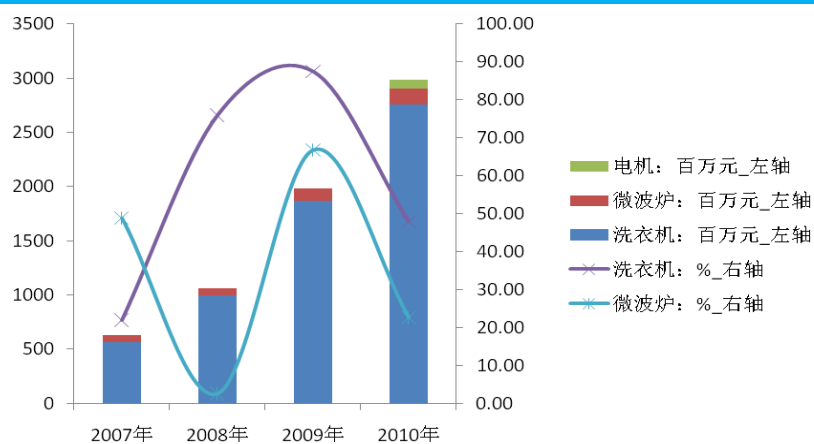
我们维持对公司 11 年的业绩判断, 预计营业收入将增长 34.38%, EPS 达到 0.66 元, 对应动态 PE 为 23 倍, 估值水平相对合理, 维持“谨慎推荐”投资评级。

图 1: 公司营业收入及增长



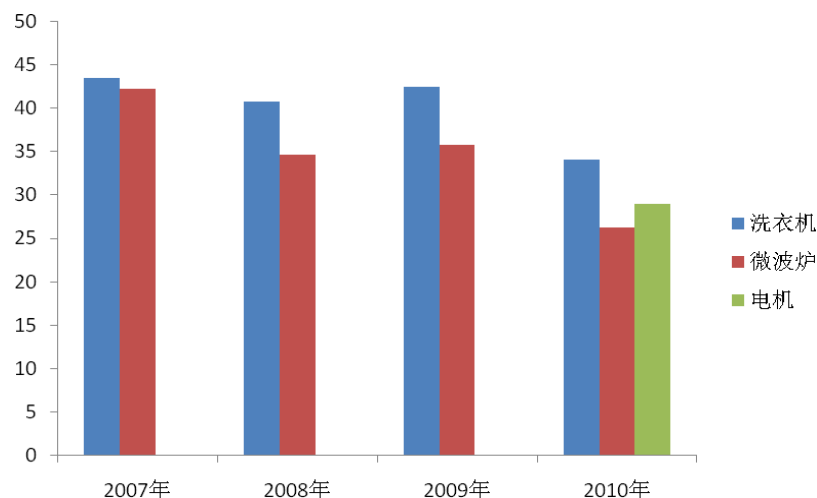
数据来源：公司年报，东北证券。

图 2: 公司各主营产品销售额及增速



数据来源：公司年报，东北证券。

图 3: 公司各类产品毛利率 (%)



数据来源：公司年报，东北证券。

表 1: 利润预测表 (百万元)

	2009A	2010A	2011E
营业收入	2021.73	3050.65	4099.53
减: 营业成本	1182.75	2040.26	2463.00
营业税金及附加	0.00	2.85	0.00
营业费用	508.31	526.75	987.99
管理费用	95.03	145.62	176.28
财务费用	-2.51	-1.18	2.13
资产减值损失	14.34	11.43	0.00
加: 投资收益	0.02	-0.14	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00
营业利润	223.83	324.79	470.14
加: 其他非经营损益	0.00	24.47	0.00
利润总额	237.05	349.26	470.14
减: 所得税	30.42	47.20	117.53
净利润	206.63	302.06	352.60
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	206.63	302.06	352.60

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。