

公司研究

行业：家电--白电

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼6层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500510120002

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：柳茵

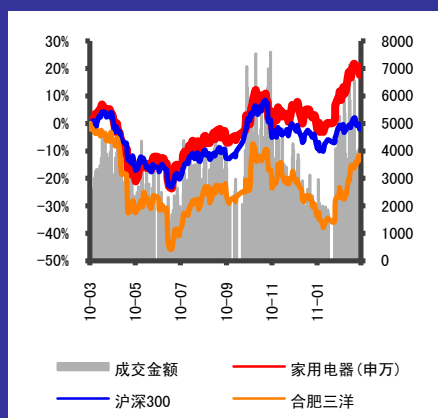
010-63081265

liuyin@cindasc.com

基础数据

当前价	14.59
52周内高	27.50
52周内低	10.22
总市值(百万元)	7773.55
流通市值(百万元)	2869.86
总股本(百万股)	532.80
A股(百万股)	532.80
—已流通(百万股)	196.70
—限售股(百万股)	336.10

个股走势



合肥三洋 (600983)：推动洗衣机变频化

—10年报点评

2011年3月17日

投资要点

- **事件：**2011年3月16日，合肥三洋公布2010年年报。年报显示，公司实现营业收入30亿元，同比增长50.90%；实现归属母公司股东净利润3.02亿元，同比增长46.20%；基本每股收益0.57元；2010年，公司拟每10股派发现金股利1.0元（含税）。
- **洗衣机收入增长明显：**报告期内，公司洗衣机市场占有率进入前三，营业收入同比增长了47.94%，增幅相对明显，主要源于加大与国美、苏宁等合作，提高连锁销售市场份额；同时，借助“家电下乡”、“以旧换新”活动积极开拓3/4级市场，使得业绩增幅达80%；出口方面的营业收入同比增长了119.68%，主要体现在返销日本的产品项目取得突破性进展，全年返销近10万台；与伊莱克斯、惠而浦等国际品牌保持良好合作，产品进入国际市场。
- **电机产品未来有望成为新的发展增长点：**报告期内，公司相继成立微波炉、电机事业部，整合车间的分工与协作，使整体运营更加高效；微波炉营业收入同比增长了22.68%；而电机由于刚刚开始，实现营业收入8212.47万元，毛利率29%，仅次于洗衣机的毛利率34.12%；电机业务可以实现公司自配生产能力，产能还会扩充并加大外销，同时也将通过国内部分洗衣机同行提供变频电机或成套解决方案；电机业务未来将成为新的发展增长点。
- **拓展发展空间，加速产能释放：**2010年，公司在南岗机电园投产以来共生产洗衣机近50万台，电机90万台，其中变频电机60万台；目前，建设了18条生产线，于6月28日正式竣工投产，届时洗衣机产能将达到500万台，电机产能达到500万台，其中包括变频电机200万台。2011年3月，公司完成非公开定向增发，募集资金总额约11亿元，资金投向年产500万台洗衣机变频技改项目（建设期12个月），预计新增收入9.06亿元；年产1000万台变频电机及控制系统技改扩建项目（建设期24个月），预计新增收入25.70亿元；市场营销体系建设项目（建设期12个月），预计新增洗衣机、微波炉类的零售、渠道市场分别为500、800家，冰箱新品专柜的零售、渠道分别为800、1000家，空气净化器及洁身器专柜的零售、渠道分别为500、1000家。
- **投资建议及盈利预测：**我们认为，继“变频风”刮遍空调领域后，洗衣机将由变频技术带动进行新一轮产业升级，而公司在变频电机技术上优势相对明显；我们预计11、12、13年EPS分别为0.69、0.92、1.24元，对应PE分别为21.12、15.91、11.78倍；首次关注，给予“买入”评级。

- 风险：原材料价格上涨；人民币升值；人工成本上升；行业竞争程度加大。

附表：主要财务和估值数据

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3050.65	4026.86	5436.25	7338.94
增长率(%)	50.89%	32.00%	35.00%	35.00%
归属母公司股东净利润	302.06	368.02	488.57	659.84
增长率(%)	46.18%	21.84%	32.76%	35.05%
销售毛利率(%)	33.12%	32.50%	32.30%	32.30%
每股收益(EPS)	0.57	0.69	0.92	1.24
净资产收益率(ROE)	28.83%	26.00%	25.66%	25.73%
市盈率(P/E)	25.74	21.12	15.91	11.78
市净率(P/B)	7.42	5.49	4.08	3.03

数据来源：Wind 资讯、信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102