

合肥三洋(600983)

公司研究/简评报告

迎来市场份额扩大的春天

—合肥三洋(600983)动态点评

民生精品---调研报告/家电行业

2011年07月27日

一、事件概述

最近一个月,合肥三洋(600983)股价上涨居家电板块之首,达到15%并超过了我们给出的目标价。(详见5月27日《合肥三洋(600983)调研简报:等待变频洗衣机的春天》)。结合前期对公司的调研情况,我们的分析如下:

二、分析与判断

➤ 洗衣机市场份额二季度开始扩大,全年内销计划实现不难

2011年1-5月,我国洗衣机内销出货量同比增加23%,公司洗衣机市场份额于4月份起首次提高到10%左右。公司全年内销波轮洗衣机240万台,滚筒洗衣机50万台,并实现变频洗衣机内销130万台的计划预期可顺利实现。

➤ 生产成本控制得力,销售费用增长适当

我们认为,收入方面,上半年以滚动洗衣机为代表,中高端产品比重提升、终端部分提价和更多新产品推出;成本方面,公司在变频技术上的领先优势继续保持,以及通过招投标等方式控制生产成本;综合将使得上半年销售收入增长优于成本增长。**我们预计,上半年公司毛利将在1季度的基础上提高1-2个百分点。**此外,促销活动力度加大,三四级市场加快建设将使销售费用有所增长,但我们预测,**费用增幅与收入增速相契合。**

➤ 出口订单贡献良好

1季度公司出口日本订单约13万台,2季度继续有所增长,同时我们认为,尽管未来存在松下在日本对三洋品牌收缩的不确定性,但考虑到欧美OEM订单的增长潜力,**我们维持对全年出口量60万台的预计,增幅不低于80%。**

➤ 下半年仍存在多方面的可改善空间

我们认为,洗衣机产品在三四级市场的经销商规模和经营质量均有提升空间。此外,电机销售拓展、冰箱产品渠道投入,以及对智能洁身器、空气净化器等生活电器的渠道整合都使得公司在下半年存在多重改善空间。

三、盈利预测与投资建议

我们维持“谨慎推荐”评级,同时上调目标价格至16元,在中报前暂维持对公司的盈利预测。预计2011~2013年EPS分别为0.73元、0.96元与1.24元,对应当前股价PE为18、14与11倍。

四、风险提示:

出口订单转移低于预期,渠道拓展和整合投入大于产出。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,051	4,106	5,414	7,024
增长率(%)	50.89%	34.58%	31.86%	29.74%
归属母公司股东净利润(百万元)	302	391	511	661
增长率(%)	46.18%	29.41%	30.80%	29.28%
每股收益(元)	0.57	0.73	0.96	1.24
PE	23.51	18.27	13.96	10.80
PB	6.81	5.06	3.81	2.89

资料来源:民生证券研究所

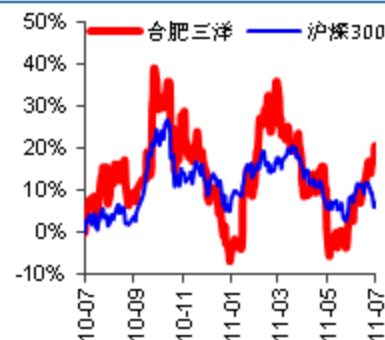
谨慎推荐 维持评级

合理估值: 16元

交易数据(2011-07-27)

收盘价(元)	13.35
近12个月最高/最低	24.35/10.22
总股本(百万股)	533
流通股本(百万股)	197
流通股比例%	37
总市值(亿元)	71
流通市值(亿元)	26

该股与沪深300一年走势比较



分析师

分析师: 王莺

执业证书编号: S0100510120001

联系人: 刘静

执业证书编号: S0100111070058

电话: (8610) 8512 7528

Email: liujing_yjs@mszq.com

1. 《合肥三洋(600983)调研简报:等待变频洗衣机的春天》2011.05.27

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	3,051	4,106	5,414	7,024
减：营业成本	2,040	2,745	3,619	4,692
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	527	729	962	1,248
管理费用	146	196	258	335
财务费用	(1)	(2)	(2)	(3)
资产减值损失	11	0	0	0
加：投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
二、营业利润	325	432	572	745
加：营业外收支净额	24	20	20	20
三、利润总额	349	452	591	764
减：所得税费用	47	61	80	103
四、净利润	302	391	511	661
归属于母公司的利润	302	391	511	661
五、基本每股收益 (元)	0.57	0.73	0.96	1.24
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	19.43	15.83	13.11
成长能力:				
营业收入同比	50.89%	34.58%	31.86%	29.74%
营业利润同比	45.1%	33.1%	32.2%	30.3%
净利润同比	46.18%	29.41%	30.8%	29.3%
营运能力:				
应收账款周转率	18.85	25.03	24.81	24.64
存货周转率	5.92	6.00	5.95	5.91
总资产周转率	1.19	1.12	1.13	1.13
盈利能力与收益质量:				
毛利率	33.1%	33.1%	33.2%	33.2%
净利率	9.9%	9.5%	9.4%	9.4%
总资产净利率 ROA	11.7%	10.7%	10.7%	10.6%
净资产收益率 ROE	32.8%	31.8%	31.1%	30.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.27	1.30	1.34	1.38
资产负债率	66.9%	66.1%	65.5%	64.8%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.73	0.96	1.24
每股经营现金流量	0.92	0.62	0.84	1.08
每股净资产	1.97	2.65	3.51	4.63

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	442	595	846	1,258
应收票据	1,279	1,721	2,269	2,944
应收账款	140	188	248	322
预付账款	108	146	192	249
其他应收款	9	13	17	21
存货	584	785	1,035	1,342
其他流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
流动资产合计	2,562	3,448	4,607	6,137
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	379	550	616	677
在建工程	51	1	51	51
无形资产	135	121	108	94
其他非流动资产	40	40	40	40
非流动资产合计	606	713	816	864
资产总计	3,168	4,162	5,423	7,001
短期借款	0	0	0	0
应付票据	904	1,216	1,603	2,078
应付账款	677	911	1,201	1,557
预收账款	240	324	426	553
其他应付款	74	74	82	90
应交税费	77	77	85	93
其他流动负债	45	45	52	60
流动负债合计	2,018	2,648	3,449	4,432
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	102	102	102	102
非流动负债合计	102	102	102	102
负债合计	2,120	2,750	3,551	4,534
股本	533	533	533	533
资本公积	17	17	17	17
留存收益	498	862	1,323	1,917
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,048	1,412	1,872	2,467
负债和股东权益合计	3,168	4,162	5,423	7,001
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	491	328	450	575
投资活动现金流量	(124)	(150)	(150)	(100)
筹资活动现金流量	(133)	(25)	(49)	(63)
现金及等价物净增加	232	153	251	412

分析师与行业专家简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

刘静，中国人民大学会计学硕士，2011年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。