

合肥三洋(600983)中报点评

——洗衣机业务实现较好增长，电机业务开始贡献收益

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 22 日

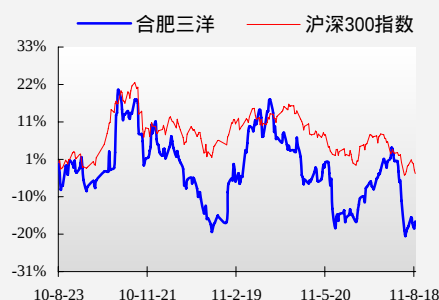
投资要点：

- **业绩整体表现较好，成本上涨致毛利率出现下滑：**上半年实现营业收入 17.98 亿元，同比增长 27.48%，实现净利润 1.76 亿元，同比增长 10.23%；上半年综合毛利率为 30.78%，同比减少 3.51 个百分点。
- **洗衣机业务继续呈现较好增长，微波炉业务显著下滑：**上半年，洗衣机和微波炉业务收入分别为 16.63 亿元和 6011.41 万元，同比分别增长 28.29%和下滑 30.29%；毛利率分别为 32.16%和 18.61%，同比分别减少 2.32 个百分点和减少 17.76 个百分点。
- **出口继续大幅增长，但毛利率下滑明显：**上半年，公司出口洗衣机完成年度计划的 64%，实现销售收入 3.22 亿元，比去年同期增长 97.27%；出口占比达到 18.35%，同比上升 6.54 个百分点。但受出口业务构成及材料涨价等因素的影响，出口毛利率仅为 12.16%，同比减少 5 个百分点。
- **电机业务已成为新的业绩来源：**上半年公司电机业务实现销售收入 3272.27 万元，毛利率 32.92%，已成为公司新的业绩来源；未来随着产能的进一步释放，电机业务将继续成为公司业绩增长的重要看点。
- **盈利预测及投资建议：**我们维持对公司的盈利预测，认为 2011 年、2012 年和 2013 年营业收入增速分别为 37.98%、23.68%和 27.87%，给予 EPS（稀释后）分别为 0.77 元、0.95 元和 1.21 元，对应动态 PE 分别为 14 倍、11 倍和 9 倍，估值水平偏低，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料涨价、人民币升值等。

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	305,065	50.89	30,229	45.83	0.57	28.83	19	
2011E	420,929	37.98	40,764	34.85	0.77	28.2	14	
2012E	520,625	23.68	50,506	23.90	0.95	26.9	11	
2013E	665,728	27.87	64,392	27.49	1.21	26.4	9	

走势图



市场数据

2011/8/22

收盘价：	10.73 元
52 周最高价：	16.00 元
52 周最低价：	9.70 元
平均持仓成本：	12.52 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	53,280
流通 A 股（万股）：	53,280
每股收益（元）：	0.33
每股净资产（元）：	2.20
每股经营现金流（元）：	0.20
市净率：	4.89

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

表：利润表（预测：万元）

	2010 年 A	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	305065	420929	520625	665728
营业成本	204021	280292	346013	441633
营业税金及附加	285	414	513	658
销售费用	52685	72905	90276	115570
管理费用	14552	20205	25094	32155
财务费用	-122	-210	-156	-200
资产减值损失	1129	842	1041	1331
投资净收益	-13.83	0	0	0
营业利润	32502	46483	57843	74581
营业外收入	2468	1500	1600	1200
营业外支出	21.71	25	25	25
利润总额	34949	47958	59418	75756
所得税	4720	7194	8913	11363
净利润	30229	40764	50506	64392
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	30229	40764	50506	64392
基本每股收益：元	0.57	0.77	0.95	1.21
稀释每股收益：元	0.57	0.77	0.95	1.21

数据来源：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。