



冰洗合一

调研目的

近日，我们调研了合肥三洋，与公司就洗衣机、冰箱、变频电机等业务进行了深入交流。

调研结论

洗衣机复苏

根据我们之前了解的情况，洗衣机行业近期有所复苏，这在公司得到证实。近期公司洗衣机业务在出口和滚筒上保持了快速增长。

出口的快速增长主要是源于以下两个方面：**out-in** 项目和承接日本三洋东南亚销售订单未因海尔收购日本三洋白电资产而受影响；与伊莱克斯、惠而浦等国际厂商的合作进入收获期。

公司以前生产的滚筒洗衣机为斜式滚筒，成本高，价格贵。4 月份开始公司推出了卧式滚筒，卧式滚筒是目前市场上最受欢迎的滚筒洗衣机，价格相对低廉。卧式滚筒经过几个月的导入期后，最近快速增长，是公司近期滚筒洗衣机快速增长的主要原因。

冰洗合一

预计今年底公司将推出冰箱产品，明年二、三月份开始量产。冰箱将采用帝度品牌，定位于中高端，以日系产品为主，也有部分法系、意系产品。

公司认为冰洗季节互补，渠道可以共享，而空调利润率较低，正形成寡头局面，同时空调业务渠道占非常重要的地位，因此选择进入冰箱领域。公司储备了一批以前做过冰箱的人才，这些人具有丰富的冰箱生产经验。

变频电机进度低于预期

由于产能不足，上半年公司生产的变频电机基本自用，根据中报披露的数据，我们推测上半年公司对外销售的变频电机约 10 万台。变频电机的进展低于之前的预期，主要原因是公司认为海尔、小天鹅等龙头由于在变频电机领域存在不足，暂时缺乏大规模推广变频洗衣机的意愿，因而公司在变频电机的生产设备等投入上也有所滞缓，变频电机产能存在不足。

三、四级市场渠道存活率高

公司在三、四级市场只有一级代理，按区域划分，一级代理商下面就到终端。由于公司主要产品是洗衣机，产品较为单一，因此

合肥三洋 (600983)

维持

中性

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号：S1440209080388

联系人：刘义

liuyi@csc.com.cn

010-85130305

当前股价：10.53 元

目标价格 6 个月：12.5 元

调研日期：2011 年 9 月 9 日

发布日期：2011 年 9 月 13 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.19/3.05	-4.10/3.57	-16.68/-10.47
12 月最高/最低价 (元)		24.35/9.7
总股本 (万股)		53280.00
流通 A 股 (万股)		19670.04
总市值 (亿元)		56.10
流通市值 (亿元)		20.71
近 3 月日均成交量 (万)		607.85
主要股东		
合肥市国有资产控股有限公司		33.57%

股价表现





公司的经销商都不是独家代理公司产品，还可以经营别的品牌产品。公司能够给经销商提供更高性价比的产品、更高的单台利润率和更快的资金周转率，因此在对经销商渠道的争夺上具有一定优势，终端渠道的存活率很高。

盈利预测

未来公司洗衣机业务的增长主要是产品结构的优化，如变频化、滚筒占比提升。除洗衣机外，冰箱和变频电机是新的增长点。预计冰箱在 2012 年，变频电机在 2013 年开始会对公司的成长做出较大贡献。我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.70 元、0.85 元和 1.03 元。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	3050.65	3906.77	4966.91	6056.90
营业收入增长率	50.89%	28.06%	27.14%	21.95%
EBITDA（百万）	368.51	490.28	607.70	734.62
EBITDA 增长率	42.14%	33.04%	23.95%	20.89%
净利润（百万）	302.06	370.33	451.86	548.74
净利润增长率	46.18%	22.60%	22.02%	21.44%
EPS（元）	0.57	0.70	0.85	1.03



分析师介绍

研究服务

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。