

合肥三洋(600983)三季报点评

——营收增长良好，盈利能力显著回升

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 26 日

投资要点：

- **营业收入实现良好增长**：前三季度，实现营业收入 27.89 亿元，同比增长 31.73%；其中第三季度营业收入为 9.9 亿元，同比增长 40.24%，收入增速较前两季度有显著提升。

内外销增速均远高于行业水平：前三季度，公司继续强化与国美、苏宁的合作，提升在一线城市的市场份额，并借助家电下乡政策积极开拓三四级市场，内销实现较好增长；同时，公司积极拓展海外业务，加强与惠而浦、伊莱克斯的合作，出口实现较好增长。

今年 5 月份开始，洗衣机行业销量增速开始出现明显下滑，但公司依然保持了较高增速，7 月和 8 月份增速分别达到了 81% 和 61.3%，远高于 7.8% 和 12.8% 的行业增速。

- **盈利能力明显回升，净利润增长显著**：前三季度毛利率为 31.78%，其中第三季度为 33.58%，同比和环比分别提升 2.43 和 7.11 个百分点；前三季度，实现归属上市公司股东的净利润 2.57 亿元，同比增长 19.85%；其中第三季度为 8147.64 万元，同比增长 47.62%，增速较前两季度显著提升。

- **销售费用率和管理费用率上升明显，财务费用率明显下降**：受促销力度加大以及销售人员业绩考核奖励增加影响，第三季度销售费用率同比和环比分别上升 3.04 和 8.76 个百分点，为 19.8%；管理费用率为 5.11%，同比下降 0.61 个百分点，环比提升 2.62 个百分点；另外，由于定期存款利息收入增加，第三季度财务费用率同比和环比均有明显改善，为 -0.04%。

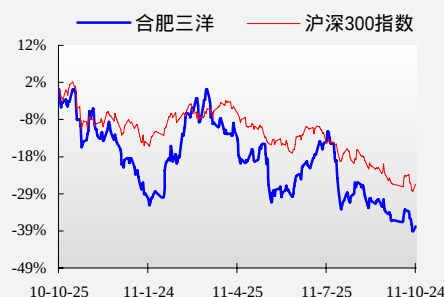
- **盈利预测及投资建议**：我们维持对公司的盈利预测，认为 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS（稀释后）分别为 0.77 元、0.95 元和 1.21 元，对应动态 PE 分别为 13 倍、10 倍和 8 倍，估值水平偏低，维持“推荐”评级。

- **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	18	
2011E	420,929	37.98	40,764	34.85	0.77	28.2	13	
2012E	520,625	23.68	50,506	23.90	0.95	26.9	10	
2013E	665,728	27.87	64,392	27.49	1.21	26.4	8	

走势图



市场数据

2011/10/25

收盘价：	9.73 元
52 周最高价：	15.35 元
52 周最低价：	9.17 元
平均持仓成本：	11.18 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	53,280
流通 A 股（万股）：	53,280
每股收益（元）：	0.48
每股净资产（元）：	2.35
每股经营现金流（元）：	0.61
市净率：	4.14

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

内外销共同推动营收实现较好增长

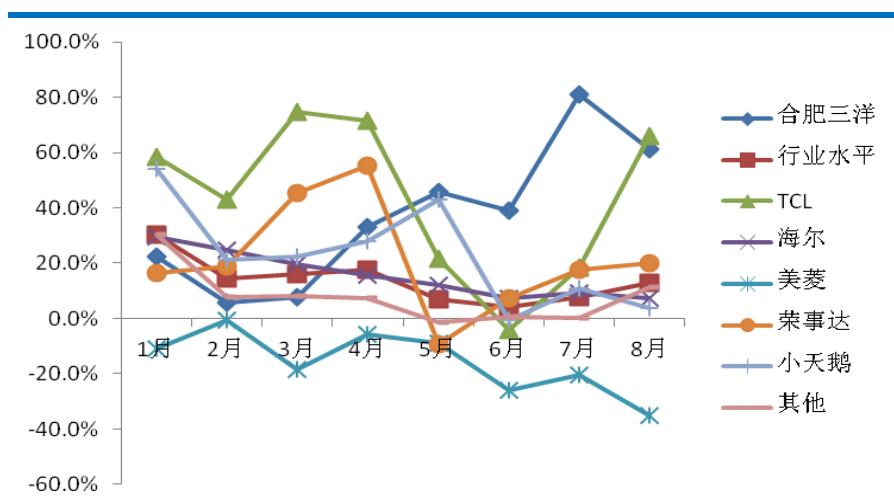
前三季度，实现营业收入 27.89 亿元，同比增长 31.73%；其中第三季度营业收入为 9.9 亿元，同比增长 40.24%，收入增速较前两季度有显著提升。

内外销增速均远高于行业水平：今年以来，公司加大渠道拓展力度，促进重点产品的营销力度；内外销均实现了较好的增长。

前三季度，公司继续强化与国美、苏宁的合作，提升在一线城市的市场份额，并借助家电下乡政策积极开拓三四级市场，实现了内销业务的良好增长；同时，公司积极拓展海外业务，继续加强与惠而浦、伊莱克斯的合作，实现出口业务的良好增长。

从产业在线数据来看，公司前 8 个月销量完成 184.4 万台，同比增长 34.2%；其中内销和出口分别为 147 万台和 37.4 万台，分别同比增长 23.3%和 104%，远高于行业增速；另外，今年 5 月份开始，洗衣机行业销量增速开始出现明显下滑，但合肥三洋依然保持了较高增速，7 月和 8 月份增速分别达到了 81%和 61.3%，远高于 7.8%和 12.8%的行业增速。

图：公司前 8 个月销量增速与同行对照



数据来源：产业在线，东北证券。

盈利能力显著回升

盈利能力显著回升：前三季度毛利率为 31.78%，其中第三季度为 33.58%，同比和环比分别提升 2.43 和 7.11 个百分点。

销售增长和盈利能力提升，净利润显著增长：前三季度，实现归属上市公司股东的净利润 2.57 亿元，同比增长 19.85%；其中第三季度为 8147.64 万元，同比增长 47.62%，增速较前两季度显著提升。

三项费用率有所上升

销售费用率和管理费用率上升明显，财务费用率明显下降：受促销力度加大以及增加销售人员绩效考核奖励，第三季度，销售费用率同比和环比分别上升 3.04 和 8.76 个百分点，为 19.8%；管理费用率为 5.11%，同比下降 0.61 个百分点，环比提升 2.62 个百分点；另外，由于定期存款利息收入增加，第三季度财务费用率同比和环比均有明显改善，

为-0.04%。

应收账款增加较多

三季度末应收账款 2.75 亿元，同比增加 96.74%，主要是由于加大与苏宁、国美等连锁客户的促销力度，而结算账期未到应收相应增加所致。

冰箱项目预计年底开始试生产

目前，公司冰箱项目两栋建筑面积 4 万平米厂房已经竣工，设备、生产线等目前已到厂，将于近期完成安装调试，年底有望试生产。

盈利预测和投资建议

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 13 倍、10 倍和 8 倍，估值水平偏低，维持“推荐”评级。

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。