

高端占比提升，三季度增长快于行业

——合肥三洋（600983）2011年三季报点评——

中性

事件:

- 合肥三洋（600983）发布了2011年三季报，报告期内，公司实现主营业务收入27.89亿元，同比增长31.73%，其中第三季度实现主营业务收入9.90亿元，同比增长40.24%；实现归属于母公司所有者净利润2.57亿元，同比增长19.85%，其中第三季度实现归属母公司所有者净利润8147.64万元，同比增长47.62%；报告期内实现EPS0.48元，其中第三季度贡献EPS0.15元；高于预期。

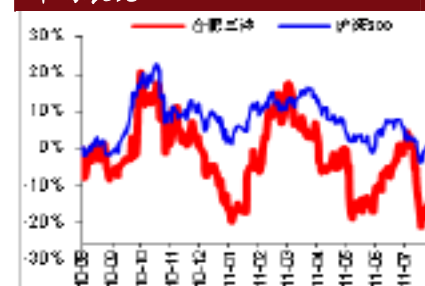
点评:

- **公司Q3收入增长快于行业平均水平** 公司Q3实现营业收入9.9亿元，同比增长40.24%，高于行业平均水平。公司前三季度毛利率为31.78%，同比下滑1.47%，其中三季度毛利率为33.58%，同比上涨2.43%，环比上升7.11%。得益于公司高端产品占比稳步提升。公司创新营销模式，开辟多样渠道，形成差异化竞争，促进重点产品的营销力度，在一二级市场加强与苏宁国美战略合作，提升一线城市市场占有率，同时借助家电下乡政策提升三四级份额。
- **外销市场快速提升** 公司积极推进出口，加强与惠而浦、伊莱克斯国际大公司合作。与伊莱克斯、惠而浦等国际厂商的合作进入收获期；out-in项目和承接日本三洋东南亚销售订单快速增长。
- **Q3期间费用率大幅回升导致盈利能力有所下滑** Q3公司营业利润率8.07%，同比下滑0.59%，环比下滑4.10%；净利润率为8.23%，同比上升0.41%，环比下滑2.77%。导致公司盈利能力下滑的主要原因在于三季度期间费用率的大幅回升。公司营业外收入1393万元，其中合肥政府补贴1066万元。
- **风险提示** 本币升值；行业快速洗牌，高端市场竞争白热化。
- **盈利预测** 预期2011、2012、2013年每股收益0.65、0.77、0.97元，考虑公司所在行业状况，我们认为按2011年15倍PE较为合理，维持公司“中性”评级。

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现

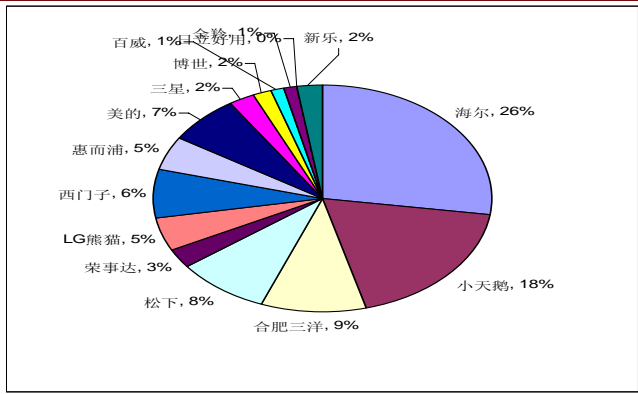


资料来源：西南证券研发中心

基本数据

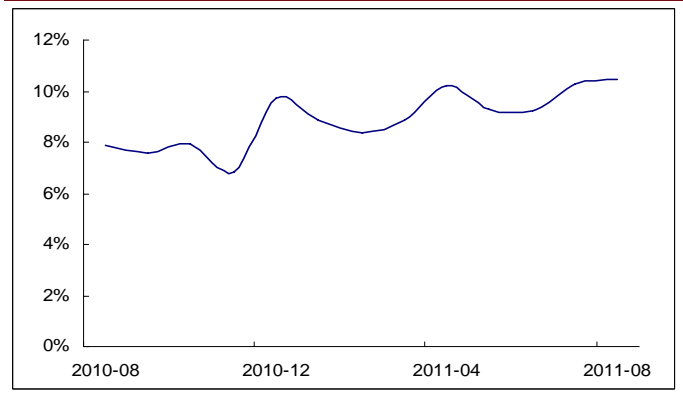
总股本(万股)	53280.00
流通A股(万股)	19670.04
总市值(亿元)	51.84
流通市值(亿元)	19.14
主要股东/持股比例	合肥市国有资产控股有限公司/33.57%

图 1: 洗衣机品牌占比



数据来源: wind

图 2: 公司市占率变化



数据来源: wind

利润预测表

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3051	3873	4990	6314
营业成本	2040	2599	3379	4298
营业税金及附加	3	0	0	0
销售费用	527	694	888	1110
管理费用	146	180	229	285
财务费用	(1)	2	19	23
投资收益	(0)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(11)	(9)	(9)	(9)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	325	389	466	589
营业外净收支	24	13	11	9
利润总额	349	402	477	598
所得税费用	47	54	65	79
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	302	348	412	519

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>