



“帝度”品牌启动，“532”战略启航

——合肥三洋（600983）

2011年11月27日

推荐/首次

合肥三洋

事件点评

王玉泉	TMT 行业分析师	执业证书编号: S1480510120008
联系人: 李常	家用电器行业分析师	lichang@dxzq.net.cn 010-66507315

事件:

1、目前公司正通过建立国际水平的自主创新体系，大力提高规模化和综合竞争实力，向多品类、多品牌的国际化企业迈进，全面提升公司的品牌运作水平和运作质量，实现全体股东的价值最大化。为此，经公司股东方一致同意，决定在继续强化“三洋”品牌建设基础上，推出高端定位的“帝度”自主品牌，致力于打造家电精品，从产品技术、功能设置等方面实现产品的价值升级。公司希望通过“人机自然，相融共生”的“帝度”品牌理念，带给消费者更多的产品价值体验。

2、结合公司的“十二五”规划，决定从2012年起，用五年时间，打造三大品类，达到200亿销售收入的“532”战略规划：五年内达到年销售洗衣机800万台，冰箱400万台；生活电器（微波炉、智能洁身器、空气净化器等新型智能生活电器产品）600万台；核心部件（变频控制系统等）1000万台套的战略目标。

观点:

1. 多品牌经营实现企业稳步过渡

公司未来2年仍可使用“三洋”品牌，之后尚存在不确定性。海尔和三洋电机签署意向收购协议时约定：海尔可以在一定期限内越南、印度尼西亚、菲律宾、马来西亚销售“SANYO”品牌的冰箱、洗衣机、电视、空调等家用电器产品，与合肥三洋在国内的业务暂无冲突。而合肥三洋与三洋电机在2009年3月25日签署的《商标使用权许可合同》将于2013年12月31日到期，双方也正在协商合同到期之后的延长问题。

打造“帝度”是公司现实之举。由于“三洋”不是公司的自主品牌，所以公司必将打造属于自己的品牌，实现公司的可持续发展。

公司现在具备打造品牌的实力。近年来公司已掌握现有主要产品的核心技术，研发能力和技术水平迅速提升，市场开拓和营销网络也在逐步推进，因此公司当前已经具备了自有品牌推广的核心竞争力。帝度产品从开始销往世界30多个国家和地区，公司近来加大了推广力度，今年9月9日~10月9日借助国庆黄金周对帝度品牌进行促销推广；11月27日合肥三洋借助第五届中国（合肥）家博会通过新品牌发布会推广“帝度”品牌，包含洗衣机和冰箱产品。公司在11月8日的央视黄金资源招标会上有所斩获，将借助央视的平台优势推广“帝度”品牌。

“帝度”和“三洋”构筑公司的双品牌空间。帝度品牌选取高端定位作为自己的突破口，随着推广进程的推进，合肥三洋的高端洗衣机将逐步转至帝度旗下。双品牌运作对于公司的稳定发展至关重要，同时有利于公司获取新的市场份额，扩大市场规模。

2. “532”战略显示公司横向扩张和纵向延伸的雄心

公司的“532”战略有两大目标：横向产品线方面壮大生活电器的规模，纵向产业链扩大上游核心部件的规模。

从国内外家电企业的发展不难看出，多品牌、多品类是必然的趋势，是企业规模化发展的重要支撑。此次公布的“532”战略，加大了对生活电器的重视，五年内实现生活电器年销售 600 万台，生活电器包括微波炉、智能洁身器、空气净化器等。生活电器是公司从传统的洗衣机、冰箱进行的横向扩张，随着人们生活水平的提高，智能生活电器的市场规模也越来越大，同时智能生活电器产品的毛利率也较传统产品高。

“532”战略中的纵向延伸是指五年内达到年销售核心部件（变频控制系统等）1000 万台套的战略目标。核心部件是家电企业的核心竞争力，11月3日在杭州召开的 2011 年中国家用电器技术大会上，合肥三洋洗衣机用直流变频电机及控制器的开发与应用荣获“2011 年中国家电科技进步一等奖”。近年来家电企业对上游产业链的掌控越来越重视，公司核心部件的销售规模上升将有利于公司在业内话语权的扩大，有利于公司技术领先性的保持。

结论：

公司将通过“532 战略”实现在品牌、品类、销售规模的全方位提升。我们对公司持谨慎乐观态度。预计公司 2011 年、2012 年 eps 为 0.68 元、0.85 元，对应 PE 为 14.7 倍、11.76 倍。11 月 25 日公司股价 10.04 元，我们认为 2012 年 15 倍 PE 较为合理，六个月目标价 13 元，首次给予“推荐”评级。

风险提示：

1、新品牌开拓进度存在一定不确定性。

表 1：盈利预测和评级

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	2021	3050	3950	5002	6300
(+/-)%	86	51	29.5	26.6	25.9
净利润（百万元）	206	302	360	453	550
(+/-)%	80	46	19	25.8	21.4
每股收益(元)	0.6	0.57	0.68	0.85	1.03
PE	40.6	21.75	14.7	11.76	10

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

联系人简介

李常

清华大学工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事家用电器行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。