

增长略显疲软

——合肥三洋（600983）2011年半年报点评——

中性

事件:

- 合肥三洋（600983）发布了2011年半年报，报告期内，公司实现营业收入17.98亿元，同比增长27.48%；利润总额2.05亿元，同比增长10.72%；实现净利润1.76亿元，同比增长10.23%，EPS 0.33元。

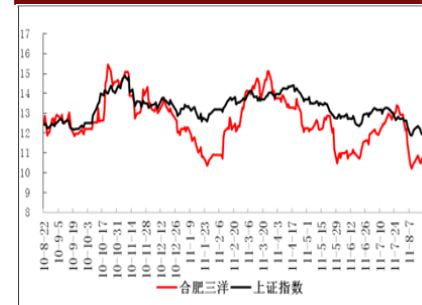
点评:

- **受困于行业疲软，毛利率下滑明显** 二季度公司实现营业收入7.64亿元，同比增长18.25%；利润总额0.98亿元，同比增长7.99%；实现净利润0.84亿元，同比增长7.90%，对应每股收益0.16元。2011年上半年，公司出口洗衣机实现销售收入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%。但受累于洗衣机行业整体疲软，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%。公司综合毛利率为30.8%，同比下降3.49%，主要原因是原材料价格持续上涨、人力成本不断增加、人民币升值压力。
- **管理费用增幅低于收入增幅** 报告期内公司总体费用率为18.82%，较去年同期下降2.89%。其中，销售费用率为15.23%，同比下降2.5%，主要原因是促销费和广告费的节约；管理费用率为3.68%，同比下降0.32%；财务费用率为-0.09%，同比减少0.07%，每股收益大幅增加的主要原因是营业成本控制较好，此外费用占比最高的管理费用增幅低于收入增幅也是重要原因。
- **市场份额保持稳定** 洗衣机市场占有率不但稳居行业前三，上半年市场占有率为8.96%，今年上半年洗衣机销量为2660万台，同比增长16%，其中内销1797万台，同比增长19%，外销869万台，同比增长9%。总体来讲市场销量增速良好，公司作为洗衣机市场的领先企业享受到了市场高增长带来的利益。报告期内，滚筒洗衣机销售增长40%以上，出口洗衣机完成年度计划64%，实现销售收入3.2亿元，比去年同期增长97.27%。
- **风险提示** 上游成本增加；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17倍PE较为合理，给予公司“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

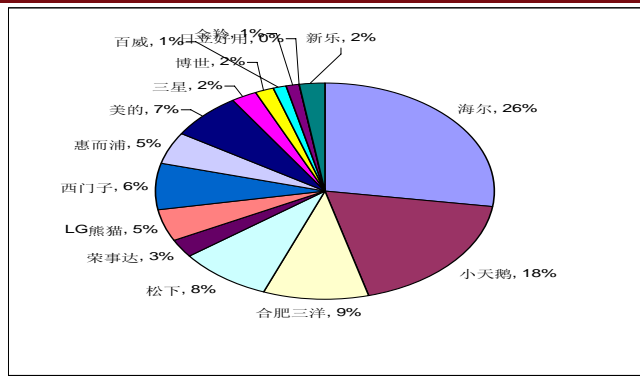


资料来源：西南证券研发中心

基本数据

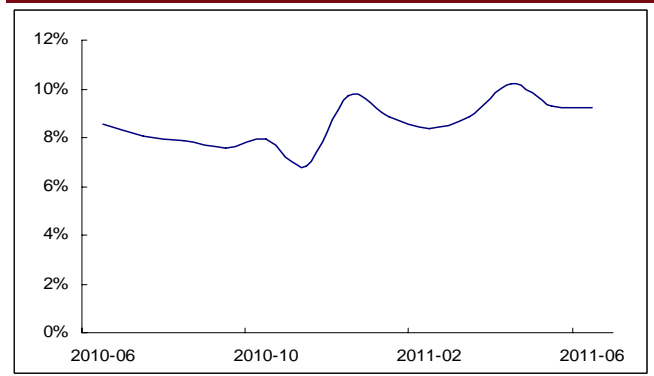
总股本（百万股）	533
流通股本（百万股）	197
流通股比例%	37
总市值（亿元）	71
流通市值（亿元）	26

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/>