

变频技术为核心，品牌品类多元化

——合肥三洋（600983）调研快报

2012年7月9日

强推/维持

合肥三洋

调研快报

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 010-66554037

事件:

近期我们拜访了公司，就行业竞争情况、公司未来发展战略等问题进行了沟通交流。

观点:

1、外销表现突出，内销有待下半年好转

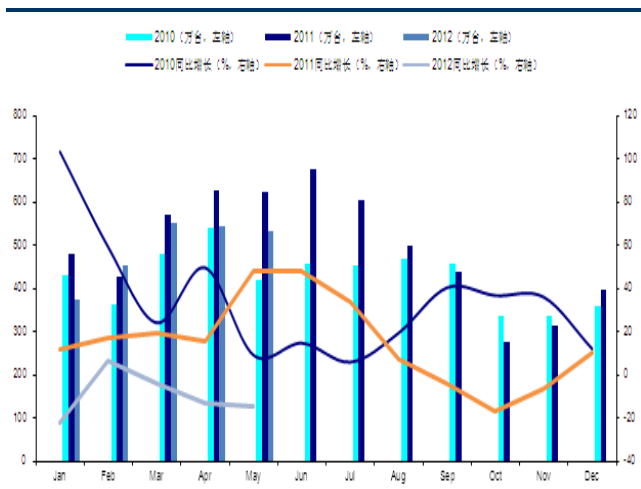
公司 11 年出口 60 万台，计划 12 年出口 100 万台以上，同比增长 60%。而且 12 年上半年已经达到了这个增幅。

1) 其中自主品牌希望达到 20~30 万台。自主品牌出口增量主要来源于中东、南美、东亚、东南亚。其中东亚、东南亚是公司自己发展的经销商，压缩了销售层级，节省了销售费用。

2) 仍然给海尔代工洗衣机，其中以“AQUA”品牌销往日本，以“SANYO”品牌销往东南亚。这也是海尔与松下签订的品牌授权协议。

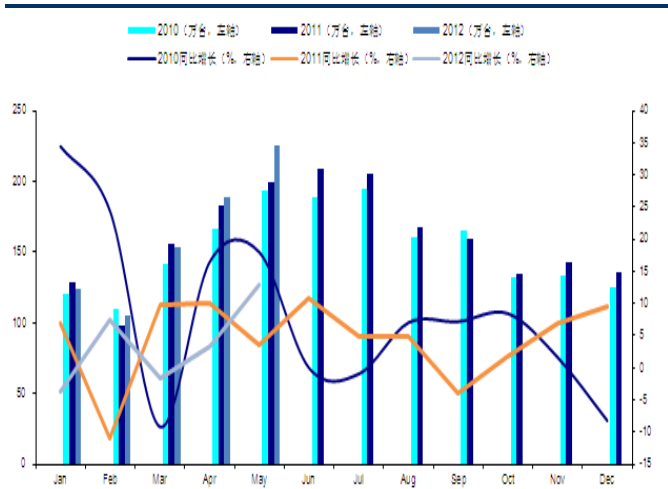
3) 继续为惠而浦、伊莱克斯等国际厂商代工。国际厂商在选取代工厂商时开始向国内高端厂商倾斜，逐步放弃低端代工厂商，因为一次性的低成本会带来运营的高成本。公司在获取国际厂商订单转移的过程中体现出很大优势。

图 1：洗衣机行业内销情况



资料来源：产业在线，东兴证券

图 2：洗衣机行业外销情况



资料来源：产业在线，东兴证券

内销方面，上半年公司的内销量略有增长，好于行业平均水平。预计下半年在节能补贴政策带动下将继续好转。内销竞争格局也出现了一些变化，美的进行的战略调整为市场空出部分空间，以宁波为代表的低端品牌产能之前依靠国家刺激政策生存，现在也在纷纷转型。

2、品牌、品类多元化

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，虽然合同到期之后可以延长，但仍然不是长久之计。公司开始进行多品牌的搭建。公司目前有三洋、帝度、荣事达三个品牌。三洋是一个有使用期限的品牌；荣事达是一个长期品牌，将被广泛的用于三四级市场，有助覆盖更广泛的人群；帝度被重点打造为高端品牌。

此外公司积极进军冰箱领域，计划 12 年出货 50 万台。微波炉领域计划在 12 年出货 50 万台。

3、把握变频核心技术

公司在变频洗衣机方面具有深厚的技术储备，是国内最早研发出变频电机技术的企业，并最早将其应用于洗衣机的生产制造。变频洗衣机能效可比普通产品提高 1/3，噪音降低 3-4 分贝，而且洗净度也大幅提升，更符合当前节能补贴新政的要求。公司变频电机目前主要以自用为主，并外送给海尔、小天鹅等厂商试用，通过检验后有望实现大批量对外供货。

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。预计公司 2012 年、2013 年 eps 为 0.69 元、0.84 元，对应 PE 为 11.7 倍、9.55 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

1、冰箱领域市场开拓存在不确定性。

表 1：合肥三洋盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	3050.65	3892.41	5090.15	6065.16	7237.15
(+/-)%	50.89	27.59	30.77	19.15	19.32
净利润（百万元）	302.06	321.23	366.65	449.75	523.28
(+/-)%	46.18	6.35	14.14	22.67	16.35
每股收益(元)	0.57	0.60	0.69	0.84	0.98
PE	14.14	13.43	11.71	9.55	8.21

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

清华大学电路与系统硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

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。