

渠道变迁适应力突出

增持

——合肥三洋（600983）2012年中报点评——

事件:

- 合肥三洋（600983）发布了2012年中报，报告期内，公司实现主营业务收入17.37亿元，同比下滑3.43%；实现营业利润1.78亿元，同比下滑10.88%；实现归属母公司股东净利润1.60亿元，同比下滑9.09%，Q2实现归属净利润0.68亿元，同比下滑19.07%；上半年公司实现EPS 0.300元，其中Q2实现0.128元。

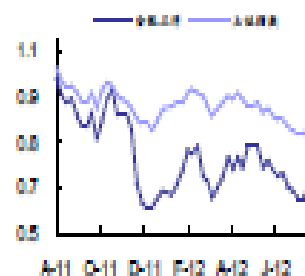
点评:

- **产品结构升级成为增长的主要动力** 上半年公司毛利率为32.93%，同比上升2.15%；其中Q2毛利率为32.01%，同比上升5.53%，环比则下滑1.52%。公司销售额增长继续快于销售量增长；公司变频及大容量等中高端产品占比稳步提升，上半年公司产品均价同比提升4.33%，公司均价提升幅度明显好于同业。上半年行业上游成本红利亦直接贡献毛利率提升。
- **渠道变迁适应力强** 公司网购、电视购物等电子商务销售增长明显，同比增长一倍以上，显示新兴渠道力量；通过市场推广和广告宣传，帝度品牌产品和冰箱销售在部分市场实现突破，公司白色家电的产品线丰富，形成规模效应，同时有效降低整体运营成本。
- **期间费用率明显提升** 上半年公司期间费用率为21.97%，同比上升3.16%。销售费用同比增长2.13% 主要是由于“帝度”新品牌启用及冰箱项目推进；管理费用同比增长1.09%，主要是由于研发费用有所增长。
- **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2012、2013、2014年每股收益0.76、0.82、0.96元，鉴于公司高端化产品的提价能力及行业渠道变迁过程中较强的适应能力，我们认为按2012年11倍PE较为合理，上调公司至“增持”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（百万元） | 3900 |
| 流通市值（百万元） | 1440 |
| 主要股东/持股比例 | |
| | 合肥市国有资产控股有限公司/33.57% |

利润预测表

| 利润表 (百万元) | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3892 | 4990 | 6022 | 6892 |
| 营业成本 | 2519 | 3379 | 3858 | 4325 |
| 营业税金及附加 | 16 | 17 | 19 | 21 |
| 销售费用 | 826 | 888 | 1329 | 1599 |
| 管理费用 | 174 | 229 | 285 | 327 |
| 财务费用 | 7 | 19 | 23 | 29 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值及公允价值变动 | (21) | (9) | (9) | (9) |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 344 | 449 | 499 | 582 |
| 营业外净收支 | 27 | 11 | 9 | 9 |
| 利润总额 | 371 | 460 | 508 | 591 |
| 所得税费用 | 50 | 55 | 69 | 78 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 321 | 405 | 439 | 513 |

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) 57631234

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>