



东兴证券
DONGXING SECURITIES

牵手惠而浦，注入增长新动力

——合肥三洋（600983）调研快报

2013年11月11日

推荐/维持

合肥三洋

调研快报

事件：

近期我们与公司的管理层进行了会面，交流了公司的经营情况。

1: 惠而浦入驻带来新的增长动力

惠而浦入股事项正在顺利推进，惠而浦作为全球最大的家电企业，年销售额超过1000亿元。未来惠而浦将会把公司打造为强大的中国境内销售平台和具有成本优势的白色家电生产平台。

公司在全国有45家销售分公司、25000个销售网点，主力产品洗衣机在2013年的市场份额排第三位，渠道优势明显，而惠而浦中国区的整体销售较差，未来有望借助公司的销售平台打开局面。此外惠而浦也会逐步将其在中国工厂以及海外工厂的订单逐步转移到合肥三洋，将其打造成惠而浦的白色家电生产平台，庞大的订单转移将会为公司带来强劲的增长动力。

2: 多品牌整合逐步发挥互补效应

惠而浦入驻后，公司将拥有惠而浦、三洋、帝度、荣事达四个品牌。多品牌的管理具有挑战性，但是多品牌发展也是家电企业的必经之路，可以更有效地覆盖多层次的消费需求。惠而浦、三洋、荣事达三个品牌均为成熟品牌，有一定的消费群体，公司在此基础上可以进一步扩大品牌影响力。

未来惠而浦、荣事达将会是公司主打品牌，覆盖中高端需求和低端需求，两者的互补效应强。帝度在较长的一段时间内仍将和三洋捆绑营销，毕竟三洋在国内仍拥有很大的品牌知名度，未来将逐步稳固帝度在家电市场的高端定位。

3: 各产品线齐发展，朝综合型白电旗舰努力

公司当前的业务比较单一，包括洗衣机、冰箱、微波炉、电机，其中洗衣机占公司总收入的80%左右。

而惠而浦则包含了空调、冰箱、洗衣机、厨电、小家电等多个品类，中国地区的成本优势和产品配套优势在全球来看还是非常明显的，因此公司会通过不断承接惠而浦的订单而逐步成长为综合性的白电旗舰型企业。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

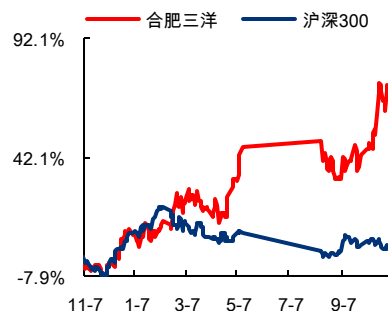
执业证书编号：

S1480512070005

交易数据

52周股价区间(元)	11.6-6.9
总市值(亿元)	61.8
流通市值(亿元)	61.8
总股本/流通A股(万股)	53280/53280
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.27

52周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

1、《合肥三洋（600983）调研快报：变频技术为核心，品牌品类多元化》2012-07-09

结论:

随着惠而浦的入驻，合肥三洋将进一步打开国内、国际市场，成长空间广阔。预计公司 2013 年、2014 年 eps 为 0.74 元、0.93 元，对应 PE 为 15 倍、12.5 倍。维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	3034	3255	4395	5479	6784	营业收入	3892	4016	5575	6878	8442
货币资金	347	515	557	688	844	营业成本	2519	2667	3686	4568	5624
应收账款	288	281	397	490	601	营业税金及附加	16	23	23	28	35
其他应收款	11	8	12	14	18	营业费用	826	781	1199	1444	1773
预付款项	112	94	168	259	372	管理费用	174	215	223	275	338
存货	665	755	970	1202	1479	财务费用	-7	-4	2	5	-2
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	20.77	6.23	6.00	6.00	6.00
非流动资产合计	684	834	708	617	526	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2	1	0	0	0	投资净收益	0.31	-0.45	0.00	0.00	0.00
固定资产	440.16	546.15	523.17	452.60	382.04	营业利润	344	327	436	551	669
无形资产	132	203	183	162	142	营业外收入	27.14	21.32	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.46	0.32	0.50	0.50	0.50
资产总计	3718	4089	5102	6096	7310	利润总额	371	348	456	571	689
流动负债合计	2303	2399	3072	3646	4352	所得税	50	45	59	74	90
短期借款	0	0	229	135	39	净利润	321	304	396	497	599
应付账款	736	851	1010	1252	1541	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	301	267	322	391	475	归属母公司净利	321	304	396	497	599
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	377	373	529	647	757
非流动负债合计	99	103	119	132	147	BPS (元)	0.60	0.57	0.74	0.93	1.12
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	2403	2502	3191	3777	4500	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	27.59%	3.17%	38.82%	23.38%	22.75%
实收资本(或	533	533	533	533	533	营业利润增长	5.98%	-4.95%	33.32%	26.36%	21.38%
资本公积	17	17	17	17	17	归属于母公司净	30.60%	25.23%	30.60%	25.23%	20.65%
未分配利润	621	861	1028	1236	1488	获利能力					
归属母公司股	1316	1587	1912	2319	2810	毛利率(%)	35.29%	33.59%	33.87%	33.58%	33.38%
负债和所有者	3718	4089	5102	6096	7310	净利率(%)	8.25%	7.56%	7.11%	7.22%	7.10%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)	24.42%	19.13%	20.74%	21.41%	21.32%
						偿债能力					
经营活动现金	132	375	-125	312	348	资产负债率(%)	65%	61%	63%	62%	62%
净利润	321	304	396	497	599	流动比率	1.32	1.36	1.43	1.50	1.56
折旧摊销	39.81	50.67	0.00	90.87	90.87	速动比率	1.03	1.04	1.11	1.17	1.22
财务费用	-7	-4	2	5	-2	营运能力					
应收账款减少	0	0	-116	-93	-111	总资产周转率	1.13	1.03	1.21	1.23	1.26
预收帐款增加	0	0	56	69	84	应收账款周转率	18	14	16	16	15
投资活动现金	-164	-173	-5	-6	-6	应付账款周转率	5.51	5.06	5.99	6.08	6.05
公允价值变动	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资	0	0	1	0	0	每股收益(最新摊	0.60	0.57	0.74	0.93	1.12
投资收益	0	0	0	0	0	每股净现金流(最	-0.17	0.32	0.08	0.24	0.29
筹资活动现金	-61	-33	172	-175	-185	每股净资产(最新	2.47	2.98	3.59	4.35	5.27
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	18.85	19.84	15.20	12.14	10.06
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	4.58	3.80	3.15	2.60	2.14
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.04	14.76	10.78	8.46	6.89
现金净增加额	-92	169	42	130	156						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

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。