

公司研究

公司快评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 合肥三洋 09 年业绩电话交流会议纪要

——合肥三洋(600983)公司快评

3月16日, 我们参加了公司年度业绩说明会议, 与董秘方斌先生就公司09年的业绩表现和10年的经营情况进行了充分的交流, 现将核心内容与投资者分享。

**研究员: 夏茂胜**

电话: 84183362

Email: xiamasheng@guodu.com

执业证书编号: S0940205110079

**联系人: 王京乐**

电话: 010- 84183317

Email: wangjingle@guodu.com

### 一、09 年业绩回顾及 10 年目标展望

- **业绩表现:** 实现收入 20.2 亿元, 完成年初目标的 101.1%; 实现利润 2.06 亿元, 超过年初 1.8 亿元的目标, 整体表现基本符合预期。
- **工作重心:** 1) 积极应对市场, 加强政策导向落实, 加快渠道拓展, 强化与日本三洋的合作关系。2) 新品推出创新高, 继续提高研发质量和产品力。
- **渠道拓展:** 苏宁、国美等连锁进店率达到 80%, 目前已经具备 41 家分公司、11000 家门店、1500 多家经销商的渠道实力。今年连锁目标进店率 90% 以上, 门店达到 15000 家。
- **2010 年目标:** 收入达到 30 亿元, 税前利润 3 亿元以上, 细分产品中波轮销售 170 万台, 滚筒销售 30 万台, 微波炉 35 万台, 洗衣机出口达到 30 万台 (日本三洋东南亚部分 10 万台、其它客户 OEM10 万台、返销日本 10 万台)。此外, 继续推进与日本三洋的谈判, 加快外延式增长, 业务资产整合集中在家电领域 (小家电、冰箱)。

### 二、公司经营及战略情况

**问: 公司目前毛利率在 40% 以上, 净利率在 10% 以上, 未来能否维持?**

**答:** 业绩的较好表现主要源自较强的产品力, 公司较强的技术储备和新品开发能力能够提供一定的保障。毛利率方面, 如果今年原材料价格仅小幅上涨, 公司毛利率可以维持或略有上升。

**问: 今年洗衣机产品的价格变化趋势如何?**

**答:** 不会有太大变动。一方面原材料价格的上涨已有预期, 各个公司均可采取特定的方式解决。另一方面, 下乡产品的均价在提高, 变频化、滚筒化已成为主流趋势, 培育了新的定价选择。

**问: 今年前两个月的销售情况如何?**

**答:** 一季度较去年可能实现翻番增长, 前两个月回款达到 7.2 亿元, 其中 60% 来自下乡产品销售。

**问: 与日本三洋资产整合的进展情况如何? 增发计划情况?**

**答:** 可以说, 合肥三洋作为家电资产整合平台已经确定, 太阳能等新能源资产目前进入的可能性不大。松下与日本三洋在股权方面的工作已经完成, 自去年以来始终在做两方面的事情: 1) 进行董事会、相关岗位、人员的调整, 在今年 3 月 12 日前基本完成。2) 进行产业规划, 对公司业务进行定位和划分, 但目前并未出明确的调整计划。另外, 增发方案仍需与日本三洋协商。

**问: 三、四级市场的收入占比超过 50%, 未来将继续上升?**

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

答：将继续上升，预计达到 60%左右。拓展农村市场既可以降低销售风险，也可以降低销售费用。近两年农村市场的需求释放快于预期。

问：公司出口产品的盈利能力如何？未来的增长空间？

答：出口产品毛利率不高，利润贡献达到 3-4 个百分点，目前日本洗衣机市场总量为 400 万台，三洋返销本土的规模在 60-80 万台，未来两三年会将更多的订单转移到公司。

问：今年原材料价格上涨，公司有什么应对措施？

答：目前虽然没有套保、备货等措施，但可以通过内部调整，提高新品推出等方式弥补。

问：南岗工业园何时正式投产？变频电机何时实现外销利润？

答：预计今年 6 月份正式投产，将在明年对外销售产生利润。南岗工业园变频电机产能 500 万台，今年会有约 100 万台的生产能力，同时新增 3 条波轮生产线，增加 100-120 万台的产能。

问：变频洗衣机的毛利率大约多少？与非变频洗衣机在价格和成本上的差距如何？

答：毛利率较高，基本可达到滚筒的水平。价格上相差大约 300-500 元，原材料成本相差 100 多元。今年继续引领节能的趋势，扩大洗衣机变频化的覆盖范围，用于大部分波轮和滚筒。

问：09 年滚筒洗衣机的销售占比？今年达到什么水平？

答：09 年滚筒销量占比为 12.6%，收入占比为 22%，利润贡献在 30%，预计今年量占比在 10%左右，利润贡献维持在 30%左右。

问：今年在费用率上将如何变化？

答：管理费用部分来自日本三洋的技术和商标使用费，今年仍会有所上升，销售费用也不一定会降下来，但 2011 年预计费用方面会有改善。

问：公司 09 年产品的毛利和销量情况？

答：

产品	毛利率	内销量(万台)
滚筒	45%	12.6
波轮	35%-36%	120
双缸	20%以上	18

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			