

评级：审慎推荐（维持）

家电行业

点评报告

第一创业研究所

任文杰 S1080207050038

联系人：龚鑫

电话：0755-82485007

邮件：gongxin@fcsc.cn

合肥三洋（600983）一季报点评

——扩张路上收入继续高增长

事件：

公司公布了2010年一季报，一季度实现营业收入7.65亿元，同比增长90.12%；实现净利润0.81亿元，同比增长52.22%；实现每股经营活动净现金流0.23元；实现每股收益0.245元。

点评：

- **营销战略调整继续进行 收入大幅增长** 一季度公司实现营业收入继续实现较大幅度增长，同比增长90.12%，围绕市场公司对营销战略调整继续进行，在一二级市场加强与国美、苏宁电器的合作，提升连锁终端的市场份额，另一方面借助家电下乡机遇深耕三四级市场，在三四级市场上，公司的销售主要由经销商来完成。目前公司拥有大约10000个网点，未来将增加到15000个，有1000多家经销商，其中核心的经销商500-600家，未来将增加到700-800家。同时期内国际市场方面出口额大幅度提升。

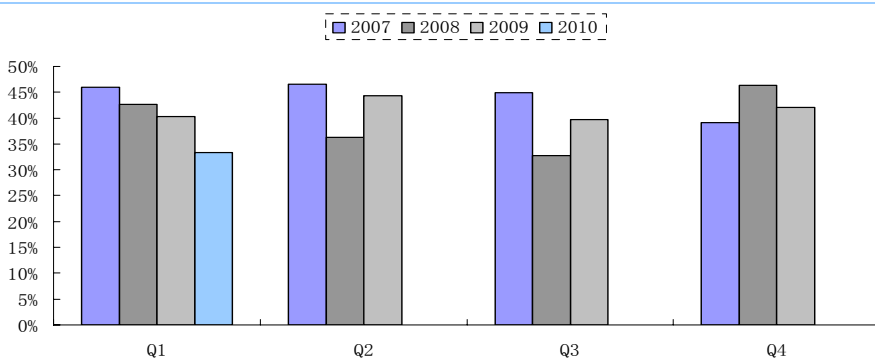
表1、公司季度收入、利润增长情况

	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1
营业收入同比%	22.69	6.84	32.27	31.25	35.78	98.98	119.53	56.88	72.14	72.11	93.92	99.42	90.12
营业收入环比%	-1.83	-37.29	15.26	84.96	1.56	-8.10	27.17	32.18	11.44	-8.12	43.28	35.93	6.24
净利润同比%	12.21	12.53	27.71	75.62	52.49	130.03	123.78	36.70	53.91	112.43	129.45	51.97	52.22
净利润环比%	61.13	-50.01	-21.87	179.07	39.90	-24.59	-23.99	70.47	57.52	4.08	-17.90	12.90	57.78

数据来源：公司公告，第一创业研究所

- **毛利率同比下降6.91%** 一季度公司综合毛利率为33.36%，同比下降6.91%，环比下降了8.73%。一季度公司销售增长主要是高端产品增长幅度大，其材料成本较高，同时大宗原材料价格高位运行，增加了采购成本。

图1、公司季度毛利率情况



数据来源：公司公告，第一创业研究所



- **期间费用率同比降低 2.77%** 一季度公司期间费用率为 21.34%，同比降低了 2.77%，其中销售费用率和管理费用率分别降低了 1.83%、1.32%，销售费用和管理费用同比增速均小于收入增速。

表 2、公司季度费用率情况

	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1
销售费用率	21.36%	24.05%	25.09%	24.34%	19.43%	19.90%	20.31%	32.02%	19.54%	24.88%	25.70%	28.00%	17.71%
管理费用率	8.74%	9.00%	8.68%	-1.27%	5.17%	3.21%	4.64%	3.45%	5.01%	4.31%	4.87%	4.60%	3.69%
财务费用率	0.03%	-0.11%	-0.07%	-2.67%	-0.03%	-0.66%	-0.45%	-1.45%	-0.44%	-0.13%	-0.02%	-0.02%	-0.06%
期间费用率	30.13%	32.94%	33.70%	20.41%	24.57%	22.45%	24.50%	34.01%	24.11%	29.07%	30.55%	32.58%	21.34%

数据来源：公司公告，第一创业研究所

- **投资建议：**公司具有较为领先的技术实力，随着公司产能扩张，以及渠道的完善，高速增长将得以维持，我们预计公司 2010、2011 年将实现每股收益为 0.93、1.30 元，对应 4 月 23 日收盘价 25.6 元市盈率为 27、19 倍，维持审慎推荐投资评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120