

公司研究

调研简报

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 变频洗衣机领航者蓄势待发

——合肥三洋(600983)调研简报

## 核心观点

**1、加速变频化进程，引领产业节能潮流。**变频洗衣机以节能、降噪等优势已成为产业升级的主要方向，去年占行业销量的比重已由09年的7.94%升至15.4%。公司积极把握市场机遇，预计今年可覆盖全部滚筒产品和部分波轮产品，变频化程度超过30%，由于在成本上变频洗衣机比普通洗衣机增加约100元，终端售价增加300-800元，有助于提升综合毛利率水平。

**2、变频电机具备技术壁垒，可能受益财政补贴。**变频电机是变频洗衣机的核心部件，也是公司未来的业务重点，目前在技术上领先国内电机厂商1-2年，尤其是变频控制能力突出，量能上也在逐步释放，初期外销对象主要是国内中小型洗衣机企业，并出口台湾、泰国等地，未来对国内龙头的供货将逐步增加，还会向空调、小家电电机等领域拓展。此外，变频电机外销均价在300元左右，毛利率超过30%，预计年底产能达到200万台，外销60-70万台，贡献收入近2亿元，后期也有望受益国家对电机的财政补贴政策。

**3、不乏新业绩增长点。**公司去年推出智能座便器等小家电产品，毛利率较高，目前在日本普及率接近100%，市场容量超过300万台，而国内仅为十几万台，市场前景广阔，未来日本三洋的其它小家电产品也具备转移的可能，而生活电器事业部成立后会进一步提高运营效率，小家电业务做大做强信心更加充足。此外，公司还委托其他企业代工生产冰箱产品，明年南岗工业园生产线建成后可能逐步实现自产。

**4、出口稳健增长，日本地震可能带来订单增加。**预计今年出口量可达50万台，东南亚、日本返销和品牌代工订单均有一定增长。但由于大股东生产基地未受地震影响，短期公司受益程度有限，订单会有所增加。

**5、多品牌运作，资产整合可能后延。**三洋品牌保留的可能性较大，而新推出的“帝度”品牌定位高端，“怡尚”则用于小家电产品。此外，松下收购日本三洋之后，旗下家电资产可能重新整合，但估计落实到公司层面的时点仍将继续后移。

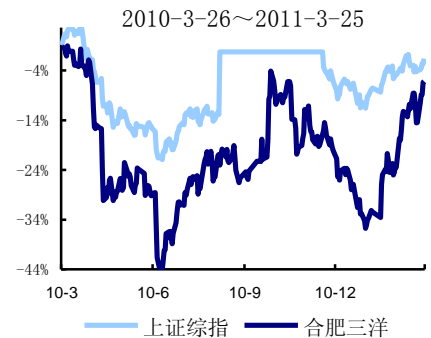
**投资建议与估值：**假设增发0.85亿股，预计3年EPS为0.65元、0.8元和1.05元，增速好于年报中的业绩目标，维持“推荐，A”评级。

**风险提示：**1) 原材料成本上升；2) 资产整合拖延；3) 多元化风险

## 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	3050.65	4397.68	5733.46	7237.81
同比增速(%)	50.89%	44.16%	30.37%	26.24%
净利润(百万)	302.06	398.69	493.11	645.82
同比增速(%)	46.18%	31.99%	23.68%	30.97%
EPS(元)	0.57	0.65	0.80	1.05
P/E	-	23.63	19.11	14.59

## 股价走势图



## 基础数据

总股本(万股)	53280.00
流通A股(万股)	19670.04
52周内股价区间(元)	10.22-26.73
总市值(亿元)	81.25
总资产(亿元)	31.68
每股净资产(元)	1.97
6个月目标价	16.5
12个月目标价	18

## 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-合肥三洋(600983):变频化与营销体系升级提升竞争优势》2011-03-17
- 《国都证券-公司研究-公司快评-合肥三洋(600983):合肥三洋09年业绩电话交流会议纪要》2010-03-16
- 《国都证券-公司研究-公司点评-合肥三洋(600983):合肥三洋(600983):继续阔步前行,静待南岗项目落成》2010-03-16

## 研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940510120014

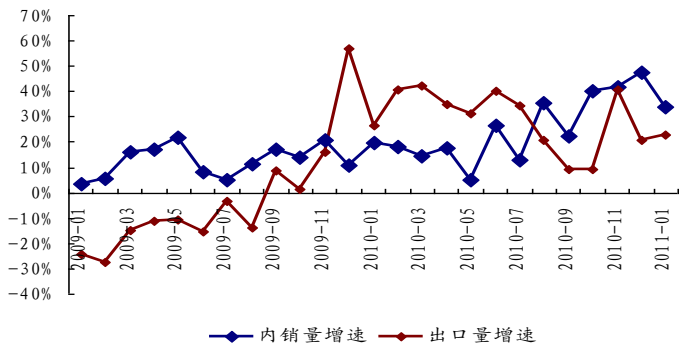
## 联系人: 王京乐

电话: 010-84183317

Email: wangjingle@guodu.com

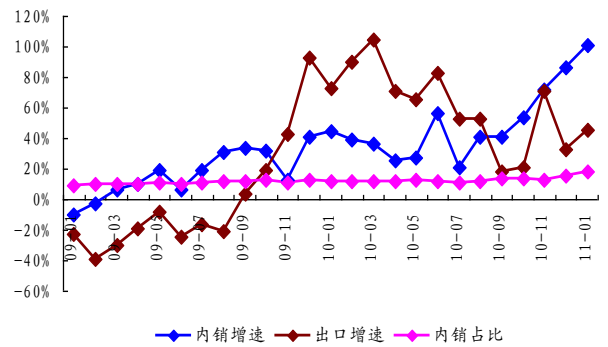
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 洗衣机行业内外销量月度变化



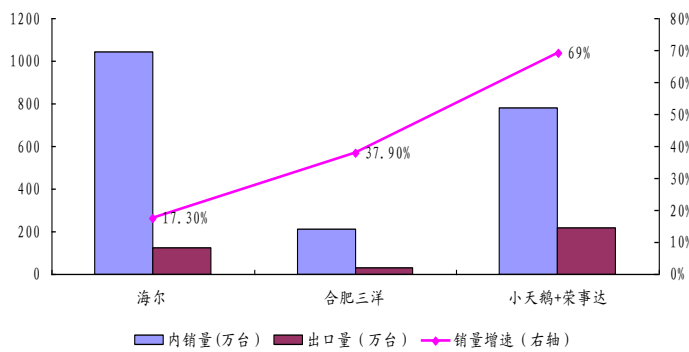
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 2: 滚筒洗衣机月度销售变化



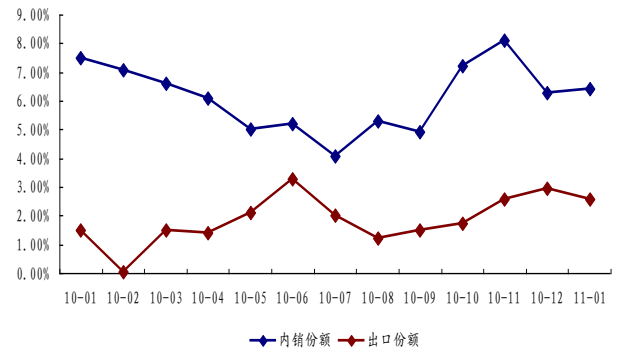
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 3: 国内洗衣机企业销售情况比较



资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 4: 三洋洗衣机市场份额月度变化



资料来源: 产业在线、国都证券研究所

表 1: : 近几年公司产品销量情况

单位: 万台		2009 年	2010 年	增速	2011 年目标	增速
洗衣机		164	280	70.7%	400	42.9%
其中	波轮	122	180	47.5%	250	38.9%
	滚筒	13	30	130.8%	50	66.7%
	双缸	19	40	110.5%	50	25.0%
	外销	10	30	200.0%	50	66.7%
微波炉		22	32	45.5%	50	56.3%

资料来源: 国都证券研究所

**表 2: 公司非公开增发项目情况**

序号	项目名称	投资额 (万元)	内容	建设期	新增收入 (万元)	新增利润 (万元)
1	年产500万台洗衣机变频技改项目	27,294.80	变频洗衣机生产能力由现有年产100万台提至400万台,普通洗衣机生产能力由现有年产400万台降至100万台	12个月	90600	10,506.20
2	年产1,000万台变频电机及控制系统技改扩建项目	62,318.80	新增年产变频电机800万台及程控器500万台	24个月	257000	29,757.60
3	市场营销体系建设项目	20,932.80	覆盖华东、中南、西南、北方四大片区共23个省、市、自治区	12个月	-	-
<b>合计</b>		<b>110,546.40</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>347600</b>	<b>40,263.8</b>

资料来源: 公司公告、国都证券研究所



**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**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**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
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	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	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			