

家用电器

2014年07月31日

合肥三洋 (600983)

——非公开发行顺利获批，即将步入高速增长快车道，同为沪港通受益标的，重申增持评级，继续强烈推荐！

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据： 2014年07月30日

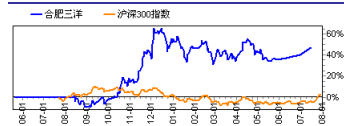
收盘价(元)	14.74
一年内最高/最低(元)	16.8/8.8
上证指数/深证成指	2181/7853
市净率	3.8
息率(分红/股价)	0.54
流通A股市值(百万元)	7854

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日

每股净资产(元)	3.84
资产负债率%	64.62
总股本/流通A股(百万)	533/533
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《合肥三洋(600983)深度研究——并购元年开启高增长快车道，维持增持评级》 2014/07/24

《合肥三洋(600983)2014年一季报点评报告_2014-04-29》 2014/04/29

证券分析师

蔡雯娟 A0230513080004
caiwj@swsresearch.com
 周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

赵莹 A0230113080004
zhaoying@swsresearch.com

联系人

丁智艳
 (8621)23297818x7580
dingzy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
 电话：(8621) 23297818
 上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	5,325	33	363	20	0.68	34.3	18.9	22	16
2014Q1	1,413	11	122	13	0.23	33.5	6.0		
2014E	6,800	28	490	35	0.92	34	21	16	12
2015E	8,121	19	572	17	1.07	33	20	14	11
2016E	9,589	18	673	18	1.26	33	20	12	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **投资评级与估值：**非公开发行顺利获批，惠而浦入主进程加速，上市公司有望步入规模扩张，多元化发展的快车道。我们维持公司盈利预测，14-16年EPS分别为0.92、1.07和1.26元，目前股价14.74元，对应PE分别为16.0、13.7和11.7倍，重申“增持”评级。短期受收购流程稳步推进、沪港通等因素催化，股价有望收获超预期表现！
- **非公开发行顺利获批，公司有望步入高速增长快车道；沪港通受益标的，继续强烈推荐！**公司公告本次非公开发行股票的申请获得中国证券监督管理委员会发行委员会无条件通过。根据预案流程，惠而浦正式入股还需证监会豁免要约收购审核批准以及日本三洋方股份转让，但非公开发行为流程中最重要的一环已过，我们认为整个收购已经迈过至关重要的一步，后期惠而浦入主进程有望加速。
- **在此，我们重申7月24日深度报告的推荐逻辑，继续看好后市表现！**本次交易完成后，惠而浦国内业务将整合到上市公司，出口代工订单和部分海外产能也将有计划的转移到上市公司，强强联手，打开成长空间。**合肥三洋将实现(1)多品类、多品牌扩张：**降低过去对洗衣机主业的依赖性，逐步切入到冰洗并齐、厨电、微波炉等全产品系列。解除原“三洋”品牌使用权存在的不确定性，构建“惠而浦”（美式第一家电品牌）、“三洋”“帝度”（日系中高端）和“荣事达”（本土高性价比）四大差异化品牌体系。**(2)发挥渠道和研发经济性：**原来单一品类业务下难以支撑专卖店等渠道下沉形势，品类扩张及定增资金到位后有望投入更多资源进行渠道建设。惠而浦承诺将全球白电研发中心迁至合肥，后续双方在创新研发方面将展开深入合作。**(3)优秀的本土管理层团队有望推动惠而浦在国内的发展，国资委出让大股东位置后高管激励机制有望突破。**
- **核心风险：**惠而浦对公司订单转移力度下降；双方整合进度低于预期

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

附表 1：合并损益表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,016	5,325	6,800	8,121	9,589
营业总成本	3,688	4,931	6,257	7,488	8,837
营业成本	2,667	3,499	4,510	5,441	6,439
营业税金及附加	23	28	34	39	42
销售费用	781	1,100	1,380	1,641	1,937
管理费用	215	280	340	398	464
财务费用	(4)	(6)	(16)	(31)	(45)
资产减值损失	6	30	9	1	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	(1)	0	0	0
营业利润	327	394	543	633	752
营业外收支	21	21	18	22	20
利润总额	348	415	561	655	771
所得税	45	53	71	83	99
净利润	304	363	490	572	673
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	304	363	490	572	673

资料来源:申万研究（未考虑惠而浦入主和股本摊薄）

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。