

库存消化拖累成长

小天鹅 A (000418)

事件

公司发布 2011 年年报，实现营业收入 109.76 亿元，下降 2.02%；归属于上市公司股东的净利润 4.53 亿元，下降 10.57%；每股收益 0.72 元。

分配预案为每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

简评

库存消化拖累四季度收入增长

公司四季度单季实现营业收入 16.1 亿元，同比下降达 43.56%，四季度收入大幅下降最主要的原因是渠道消化前期库存而导致公司出货下降。从全年看，内销收入增长 17.55%，而国外市场收入下降 5.99%。国外市场收入的下降主要有两个原因，一是公司战略调整，以盈利为首要目标，放弃部分不盈利和盈利低的订单；二是美国市场收入下降。

毛利率回升

四季度公司毛利率回升至 17.39%，环比三季度提高 1.85 个百分点；全年毛利率为 16.6%，比 2010 年提高了 0.92 个百分点。毛利率的回升除了九月份后原材料价格下降的因素外，公司产品结构优化、节能降本措施逐渐见效也有很大关系。

库存回归正常水平

公司 2011 年期末存货为 8.09 亿元，较年初下降 23%，经过数月的去库存，工厂库存及渠道库存都有明显下降，预计至今年二月末，公司及渠道库存已回到正常水平，三月份后公司可以轻装上阵。同时，三月份后销售的产品中新品占比更高，也有利于公司盈利的提升。

盈利预测与评级

我们预计 2012 年公司盈利能力会出现较大提升，2012 年—2014 年，公司每股收益分别为 0.98 元、1.21 元和 1.49 元，维持“中性”评级。

预测和比率

	2011A	2012F	2013F	2014F
营业收入（百万）	10,975.62	12,265.89	13,462.99	14,777.44
营业收入增长率	-2.02%	11.76%	9.76%	9.76%
净利润（百万）	453.33	620.87	766.64	940.10
净利润增长率	-10.57%	36.96%	23.48%	22.63%
EPS（元）	0.72	0.98	1.21	1.49

请参阅最后一页的重要声明

维持评级
中性
刘义

liuyi@csc.com.cn

010-85130305

执业证书编号：S1440512010001

发布日期：2012 年 3 月 2 日

当前股价：10.49 元

目标价格 6 个月：10.5 元

主要数据
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	13.28/7.46	15.02/11.05	-48.03/-31.54
12 月最高/最低价（元）	21.87/7.65		
总股本（万股）	63248.78		
流通 A 股（万股）	35051.72		
总市值（亿元）	66.35		
流通市值（亿元）	36.77		
近 3 月日均成交量（万）	473.15		
主要股东			
广东美的电器股份有限公司	34.20%		

股价表现




分析师介绍

研究服务

刘义: 中央财经大学金融学硕士，家电行业分析师。5 年大型国企财务工作经验，2009 年加入中信建投证券。

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010