

桑乐金(300247)

公司研究/简评报告

高端转型雏形初见 全年预计费用保持投入

—桑乐金(300247)季报点评

民生精品—简评报告/家电行业

2014年04月28日

一、事件概述

桑乐金(300247)公布14年1季报,收入同比减少3%,利润同比增长3%,单季度净利润率10.1%。

二、分析与判断

➤ 毛利率、净利率为七个季度以来最好水平, 高端转型雏形初见

自公司高端品牌引进、空气净化器新品导入等方面开始从传统制造企业转型,1季报所显示毛利率为28.3%,净利率为10.1%,为12年下半年起连续七个季度以来的最好水平,符合我们对公司自年报披露后业绩见底、自1季度以来基本面正处于持续加快好转的判断。同时也体现了公司在大健康领域下向高端转型雏形初见。

➤ 公司预计14年费用率仍将维持较高水平, 期待收入端超预期

公司方面预计14年“Saunaking”和“Saunalux”两品牌仍处于推广期,营销推广及终端建设投入较高,预计14年费用率仍将维持较高水平。公司1季度销售费用率为15%(金额为970万),我们判断,全年销售费用金额将较13年的4,300万元有所提升,但我们结合渠道调研判断,如主力经销商和直营门店全年销售超预期,全年销售费用率仍有望处于合理水平。

➤ 停牌公告显示正在筹划现金及发行股份购买资产并募集配套资金事项

公司自4月8日起停牌,公告显示正在筹划现金及发行股份购买资产并募集配套资金事项。这一事项符合我们前期对于公司具有外延式扩张想象空间的判断。结合公司13年在收购事项上积累的经验,以及截止14年1季度末公司账面现金1.6亿(主要系当季度归还银行短期借款2千万)。我们判断,公司有能力和后期为后延式扩张做好相关准备。

➤ 预计14年财务费用有明显改善, 并表德国公司盈利状况仍需观察

公司13年全年财务费用250万成为全年业绩负担,14年1季度由于银行借款利息减少及汇兑损失减少,单季度财务费用体现为正收益36万,此外公司13年并表德国公司盈利仅8.8万元,14年1季度并表德国公司业绩为亏损14.25万元。我们判断,14年公司财务费用延续1季度形势,全年有望明显改善。而德国公司盈利状况和对公司全年的业绩贡献仍需观察。

➤ 董事会决议通过利润分配方案, 并以超募资金补充流动资金

公司向全体股东每10股派发现金股利人民币2元(含税),同时以资本公积向全体股东每10股转增10股的利润分配方案已获得董事会决议通过;此外公司将使用剩余超募资金及超募资金利息收入2,040万元永久补充公司流动资金。

三、盈利预测与投资建议

我们维持“强烈推荐”评级,合理估值20元,业绩改善仍需持续跟踪。预计2014~2016年EPS分别为0.20元、0.32元与0.43元,对应当前股价PE为76、48与35倍。

四、风险提示

国内市场开发不及预期,竞争加剧,市场培育期费用透支。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	265	316	404	513
增长率(%)	8.04%	19.19%	27.86%	27.10%
归属母公司股东净利润(百万元)	16	24	39	53
增长率(%)	-15.88%	50.77%	60.88%	34.18%
每股收益(元)	0.13	0.20	0.32	0.43
PE	117.15	76.41	47.50	35.40
PB	3.19	3.06	2.87	2.65

资料来源:民生证券研究院

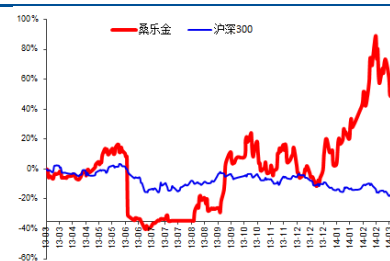
强烈推荐 维持评级

合理估值: 20元

交易数据(2014-04-25)

收盘价(元)	15.23
总股本(百万股)	123
流通股本(百万股)	57
流通股比例(%)	47
总市值(亿元)	19
流通市值(亿元)	9

该股与沪深300一年走势比较



分析师

分析师: 刘静

执业证书编号: S0100512030003

电话: (8610) 8512 7528

Email: liujing@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	265	316	404	513
减：营业成本	170	201	252	317
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	43	51	61	77
管理费用	32	35	45	57
财务费用	2	2	2	2
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	17	25	42	58
加：营业外收支净额	2	3	3	3
三、利润总额	19	28	46	61
减：所得税费用	2	4	6	8
四、净利润	16	25	40	53
归属于母公司的利润	16	24	39	53
五、基本每股收益 (元)	0.13	0.20	0.32	0.43

主要财务指标				
项目	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	51.18	41.16	29.98	24.03
成长能力:				
营业收入同比	8.04%	19.19%	27.86%	27.10%
营业利润同比	-3.5%	51.5%	68.8%	36.8%
净利润同比	-15.9%	50.8%	60.9%	34.2%
营运能力:				
应收账款周转率	4.06	4.39	4.53	4.52
存货周转率	3.49	3.49	3.65	3.69
总资产周转率	0.41	0.45	0.52	0.57
盈利能力与收益质量:				
毛利率	35.9%	36.4%	37.6%	38.2%
净利率	6.1%	7.7%	9.7%	10.3%
总资产净利率 ROA	2.5%	3.6%	5.1%	6.0%
净资产收益率 ROE	2.8%	4.1%	6.3%	7.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.41	3.96	3.14	2.76
资产负债率	12.5%	15.3%	21.4%	26.5%
长期借款/总负债	3.5%	2.7%	1.7%	1.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.20	0.32	0.43
每股经营现金流量	0.23	0.14	0.09	0.10
每股净资产	4.78	4.98	5.31	5.74

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	187	223	286	363
应收票据	14	16	21	27
应收账款	66	78	100	127
预付账款	14	16	21	27
其他应收款	3	3	4	5
存货	83	98	123	155
其他流动资产	(9)	(9)	(9)	(9)
流动资产合计	357	426	545	694
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	268	253	239	225
在建工程	0	0	0	0
无形资产	38	35	31	27
其他非流动资产	7	7	12	12
非流动资产合计	313	295	282	264
资产总计	670	722	828	958
短期借款	47	68	126	193
应付票据	0	0	0	0
应付账款	21	24	30	38
预收账款	3	4	5	6
其他应付款	1	1	1	2
应交税费	4	4	5	5
其他流动负债	5	5	6	7
流动负债合计	81	108	174	251
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	84	111	177	254
股本	123	123	123	123
资本公积	289	289	289	289
留存收益	171	195	234	287
少数股东权益	0	0	1	2
所有者权益合计	586	611	651	704
负债和股东权益合计	670	722	828	958

现金流量表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	28	17	12	12
投资活动现金流量	(44)	0	(5)	0
筹资活动现金流量	4	19	56	65
现金及等价物净增加	(14)	36	62	77

分析师简介

刘静，分析师，中国人民大学会计学硕士，2011 年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。