

2014-10-15

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

小天鹅 A (000418)

转型成效持续显现，业绩增速再超预期

分析师：徐春

☎ (8621)68751711

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

联系人：杨金金

☎ (8621)68751711

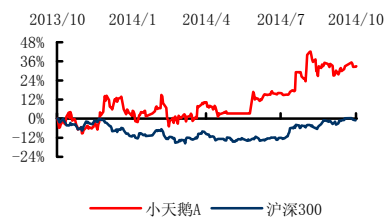
✉ yangjj3@cjsc.com.cn

联系人：管泉森

☎ (8621)68751711

✉ guanqs@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《转型成效显现，期待天鹅再次腾飞》2014/8/7

《盈利能力提升明显，业绩表现超预期》
2014/4/22

报告要点

■ 事件描述

小天鹅 A 今日披露其 14 年三季度业绩预告，具体内容如下：报告期内公司实现归属净利润 4.70-5.18 亿元，同比增长 45.15%-59.97%，其中三季度实现归属净利润 1.53-2.02 亿元，同比增长 49.39%-96.06%；报告期内公司实现 EPS 0.74-0.82 元，其中第三季度实现 0.24-0.32 元，业绩增速表现再超市场预期。

■ 事件评论

- **集中度持续提升，主营增速保持稳健：**在前期刺激政策对国内需求有所透支背景下洗衣机行业整体表现平平，7、8 月份行业总销量同比微增 0.84%，但预计三季度公司主营增速在 20%左右，其主因仍在于公司内外销集中度持续提升所致：在去年同期转型带来的低基数及公司加大渠道、营销投入背景下当期公司内销表现较好，同时产品力提升带动产品结构升级也推动均价持续上行；此外，在低基数背景下三季度小天鹅出口表现持续抢眼。
- **毛利率提升&费用率改善，盈利能力提升明显：**基于收入及业绩预期判断，三季度公司业绩增速将远超收入，其主因仍在于去年同期低基数背景下公司盈利能力大幅提升所致：一方面，在产品力提升带来结构升级趋势下公司当期产品均价持续上行，同时占成本较高的原材料价格也延续前期低位走势，其共同推动三季度毛利率同比有所提升；另一方面，考虑到规模效应显现及财务费用率降低等因素影响，三季度期间费用率同比也有改善。
- **基本面趋势向上，全年高增长仍将延续：**考虑到当前洗衣机内销规模不高及农村市场保有量稳步提升，预计洗衣机行业内销后续仍有一定成长空间，而随着公司前期渠道变革所带来的库存包袱清理完毕，在产品力提升及营销战略调整背景下公司内销市场份额有望进一步提升；同时考虑到目前新兴市场经济难有超预期表现，短期内大宗原材料价格将延续前期下行走势，而在白电结构升级趋势明确及公司自身产品力提升背景下公司盈利能力仍将有进一步提升空间；综上，我们预计公司全年高增长仍将持续。
- **转型成效显现，维持“推荐”评级：**目前公司在集团整体转型背景下经营成效已逐步显现，产品力及市场份额均有明显提升，同时在产品结构改善及原材料成本压力减缓背景下公司盈利能力仍有提升空间，业绩增速较为确定；此外，考虑到美的的股权要约收购完毕，预计公司依托集团层面营销布局及产品创新值得期待；综上，预计公司 14、15 年 EPS 分别为 0.98 及 1.18 元，对应目前股价 PE 为 12.05 及 9.97 倍，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	8728	10625	12242	13855	货币资金	1617	294	350	415
营业成本	6550	7754	8918	10085	交易性金融资产	15	15	15	15
毛利	2178	2871	3324	3770	应收账款	804	979	1128	1276
%营业收入	25.0%	27.0%	27.2%	27.2%	存货	798	945	1086	1229
营业税金及附加	53	65	74	84	预付账款	141	167	192	217
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	1791	2143	2430	2705
销售费用	1267	1519	1738	1940	流动资产合计	7616	7525	8636	9746
%营业收入	14.5%	14.3%	14.2%	14.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	393	467	514	568	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.5%	4.4%	4.2%	4.1%	长期股权投资	5	5	5	5
财务费用	25	7	16	11	投资性房地产	9	9	9	9
%营业收入	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产合计	1194	1629	1908	1856
资产减值损失	49	14	12	11	无形资产	219	208	198	188
公允价值变动收益	14	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	117	0	0	0	递延所得税资产	171	2	2	2
营业利润	521	799	970	1156	其他非流动资产	7	14	21	29
%营业收入	6.0%	7.5%	7.9%	8.3%	资产总计	9223	9392	10780	11834
营业外收支	27	22	22	22	短期贷款	0	322	420	130
利润总额	549	821	992	1178	应付款项	3154	3276	3768	4261
%营业收入	6.3%	7.7%	8.1%	8.5%	预收账款	1058	1288	1484	1679
所得税费用	74	111	134	159	应付职工薪酬	207	245	282	319
净利润	475	710	858	1019	应交税费	199	275	326	381
归属于母公司所有者的净利润	413.4	618.5	747.2	887.2	其他流动负债	54	64	73	82
少数股东损益	61	92	111	132	流动负债合计	4672	5470	6353	6854
EPS (元/股)	0.65	0.98	1.18	1.40	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	2	0	0	0
					其他非流动负债	14	28	42	56
					负债合计	4688	5497	6395	6909
					归属于母公司	3909	4435	5070	5824
					少数股东权益	625	717	828	960
					股东权益	4534	5152	5898	6784
					负债及股东权益	9223	9392	10780	11834
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.654	0.978	1.181	1.403
					BVPS	6.18	7.01	8.02	9.21
					PE	18.03	12.05	9.97	8.40
					PEG	0.62	0.42	0.34	0.29
					PB	1.91	1.68	1.47	1.28
					EV/EBITDA	8.71	7.80	6.43	5.24
					ROE	10.6%	13.9%	14.7%	15.2%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。