

小天鹅 A (000418)

公司研究/简评报告

业绩高增长，智能家居空间打开

民生精品---简评报告/家电行业

2015 年 1 月 13 日

一、事件概述

小天鹅 A 公布 2014 年业绩预告, 2014 年度归属于上市公司股东的净利润为 6.20-7.23 亿元, 比上年同期增长 50%-75%, 基本每股收益为 0.98-1.14 元。由于前三季度公司归母净利润为 5.14 亿元, 意味着四季度单季度公司归母净利润在 1.06-2.09 亿元之间, 单季度利润增速为 18%-133%。

二、分析与判断

► 业绩继续高增长，利润增速符合预期

四季度为行业淡季, 利润占比较小, 公司 2013 年四季度占比仅为 21%。前三季度公司累计归母净利润增速为 58.8%, 全年 50%-75% 的利润区间与之接近, 基本符合市场预期。在行业需求不振的情况下, 公司 60% 左右的利润增速尤为亮眼, 战略转型的成效极为显著, 销售和毛利的双提升助力公司业绩, 后者作用更为突出。

► 市场占有率继续维持高位，销量增速逆势上涨

四季度行业萎靡, 10、11 月份销量同比均出现下滑, 不利局面下公司总销量占比继续维持高位, 销量反而大幅增长。产业在线数据显示, 公司 10、11 月份总销量占有率均超过 19%, 10 月份更达到 23.87%; 内销方面公司占比 10、11 月份均在 22% 以上, 10 月份达到 26%; 出口方面 10、11 月份均在 12% 以上, 10 月份为 13.17%。基于此公司 10、11 月份销量增速分别为 38% 和 23%, 内销和出口增速均较为突出。

► 结构优化、费用改善，盈利能力显著上升

公司利润增速远超收入增速, 主要原因在于毛利率和费用率改善。产品升级带动公司产品均价持续上行, 中怡康数据显示 10 月份公司产品均价同比增长 5.2%, 前 10 个月预计在 5.6% 左右, 同时原材料价格维持低位, 导致 2014 年毛利率大幅改善。随着汇率变动, 汇兑损失减少以及货币资金增加带来的利息收入增加, 公司财务费用大幅下降, 净利率水平也得到明显提高。

► 基本面持续改善，智能家居打开未来想象空间

基本面改善仍有空间：当前公司毛利率、净利率和资产收益率较行业领先水平仍有差距, 公司战略调整下看好基本面的持续改善。美的要约收购小天鹅股权, 使集团达到对小天鹅的绝对控股, 利于协同效应的发挥和公司充分享受集团的整体资源。

智能家居充满想象空间：美的集团与小米和京东的战略合作使美的在智能家居的战略中处在有利位置, 电商渠道建设也因此显得更为便利。公司借助集团整体资源, 智能家居和电商渠道的想象空间被打开。

三、盈利预测和投资建议

预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 1.03 和 1.23 元, 对应目前股价的估值分别为 13 和 11 倍, 给予强烈推荐推荐的评级。

四、风险提示：行业需求不振，公司转型风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	8,728	10,793	11,892	12,872
增长率(%)	26.49%	23.66%	10.19%	8.24%
归属母公司股东净利润(百万元)	413	652	777	933
增长率(%)	22.15%	57.70%	19.21%	20.05%
每股收益(元)	0.65	1.03	1.23	1.48
PE	21	13	11	9
PB	/	1.7	1.4	1.2

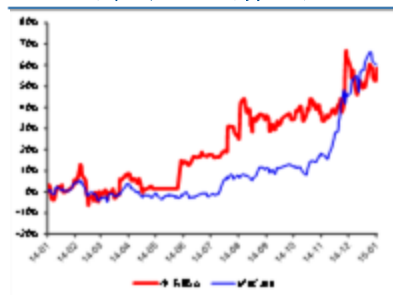
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2015-1-13)

收盘价(元)	13.86
近 12 个月最高/最低	14.96/8.11
总股本(百万股)	632.49
流通股本(百万股)	628.80
流通股比例%	99.42%
总市值(亿元)	87.66
流通市值(亿元)	87.15

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：马科
执业证号：S0100513070001
电话：010-85127661
邮箱：make@mszq.com

相关研究

《家电行业 2015 年度投资策略：价值回归，龙头领航》2014/12/10
《青岛海尔（600690）动态报告：内外兼修，长期价值凸显》2014/11/18
《家电行业三季报业绩回顾：业绩平稳，风格切换下配置价值高》2014/11/4

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	8,728	10,793	11,892	12,872
减：营业成本	6,550	7,911	8,782	9,567
营业税金及附加	53	65	65	75
销售费用	1,267	1,511	1,546	1,545
管理费用	393	475	523	515
财务费用	25	(10)	(16)	(20)
资产减值损失	49	30	20	5
加：投资收益	117	0	0	0
二、营业利润	521	812	972	1,185
加：营业外收支净额	27	50	49	42
三、利润总额	549	861	1,021	1,227
减：所得税费用	74	112	133	167
四、净利润	475	749	888	1,060
归属于母公司的利润	413	652	777	933
五、基本每股收益 (元)	0.65	1.03	1.23	1.48
主要财务指标				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	27.58	11.38	9.67	7.76
成长能力：				
营业收入同比	26.49%	23.66%	10.19%	8.24%
营业利润同比	28.9%	55.6%	19.8%	22.0%
净利润同比	25.32%	57.82%	18.53%	19.4%
营运能力：				
应收账款周转率	11.64	12.35	11.52	11.17
存货周转率	9.97	12.08	11.24	10.50
总资产周转率	0.99	1.09	1.04	0.99
盈利能力与收益质量：				
毛利率	25.0%	26.7%	26.2%	25.7%
净利率	4.7%	6.0%	6.5%	7.2%
总资产净利率 ROA	5.4%	7.6%	7.8%	8.1%
净资产收益率 ROE	10.8%	15.3%	15.5%	15.8%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.63	1.77	1.82	1.97
资产负债率	50.8%	48.7%	48.6%	45.8%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.65	1.03	1.23	1.48
每股经营现金流量	1.43	2.82	1.24	0.80
每股净资产	7.17	8.36	9.76	11.44

资料来源：公司公告，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	1,617	3,383	4,187	4,737
应收票据	2,450	2,697	3,299	3,655
应收账款	778	970	1,095	1,209
预付账款	141	229	221	225
其他应收款	26	22	26	31
存货	798	989	1,128	1,324
其他流动资产	1,791	809	978	1,195
流动资产合计	7,616	9,097	10,935	12,377
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	1,194	1,164	1,135	1,105
在建工程	0	0	0	0
无形资产	219	215	211	206
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,606	1,384	1,350	1,316
资产总计	9,223	10,528	12,335	13,713
短期借款	0	(40)	(60)	(90)
应付票据	386	1,094	1,127	1,038
应付账款	2,768	2,977	3,507	3,821
预收账款	1,058	963	1,270	1,365
其他应付款	50	93	95	77
应交税费	199	43	60	75
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4,672	5,131	5,999	6,286
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	(2)	(5)	(7)
非流动负债合计	1	(2)	(5)	(7)
负债合计	4,688	5,129	5,994	6,279
股本	632	632	632	632
资本公积	1,129	1,129	1,129	1,129
留存收益	2,151	2,802	3,579	4,512
少数股东权益	625	723	834	961
所有者权益合计	4,534	5,287	6,175	7,235
负债和股东权益合计	9,223	10,416	12,170	13,515
现金流量表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	905	1,787	785	509
投资活动现金流量	(449)	0	0	0
筹资活动现金流量	(190)	(61)	(41)	(49)
现金及等价物净增加	265	1,725	744	460

分析师与联系人简介

马科，家电行业分析师，原民生策略分析师。

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； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

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。