

小天鹅 A (000418)

公司研究/简评报告

营收高增长，盈利能力继续提升

民生精品---简评报告/家电行业

2015年8月5日

一、事件概述

小天鹅 A 于 2015 年 8 月 5 日公布了 2015 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 61.0 亿元，同比增长 22.67%；归属于上市公司股东的净利润 4.3 亿元，同比增长 36.14%，扣非后为 3.69 亿元，同比增长 35.46%；上半年实现基本每股收益 0.68 元。

二、分析与判断

➤ 维持高位增长，受同期基数影响稍有下降

二季度单季度公司实现营业收入同比增长 17%，虽仍处高位但增速较一季度和去年全年有所下降，主要原因一是行业整体较为萎靡，上半年销量下滑 1.79%；更主要是去年二季度公司营收增速加快，高基数影响较大，这种基数影响在三四季度将有所下降。结构上渠道方面公司内外销业务稳步增长，但电商零售同比增长超 150% 表现靓丽；产品方面中高端产品销售占比提升，滚筒、变频等高毛利产品增速较高。

➤ 毛利率继续提升

上半年公司毛利率达到 26.95%，比去年同期上升 0.44 个百分点，主要原因在于公司产品结构的改善，高端产品占比提升。上半年公司开发出包括小天鹅 i 智能滚筒水魔方系列、美的快净系列、C2B 定制产品“大黄蜂”等解决用户痛点和适应互联网时代的产品。与一季度相比毛利率稍有下降，主要原因在于季节性因素影响。

➤ 期间费用率与去年持平

期间费用率与去年同期相比变化不大，结构上看销售费用率稍有下行，电商渠道占比的提升应对此做出一定贡献，管理费用率稍有上升，但幅度不大，财务费用率稍有下行。综合影响下公司上半年销售净利率较去年同期大幅提升 1.13 个百分点。

➤ 继续看好公司盈利能力的提升

公司转型效果体现，利润水平大幅增长。上半年趋势得以延续，在行业整体平淡的情况下鹤立鸡群。我们继续看好公司，主要因素有两点：

基本面改善仍有空间：一方面市场份额增加为公司带来收入的持续增长，产品结构提升使盈利能力大幅改善，与行业领先水平相比也仍有具有改善空间。

智能家居充满想象空间：在集团统一部署下，与小米和京东的战略合作使公司在智能家居战略中处在有利位置，智能化步伐加快，2015 年在产品上有望突破。

三、盈利预测和投资建议

预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 1.46 和 1.82 元，对应目前股价的估值分别为 16 和 13 倍，给予强烈推荐的评级。

四、风险提示：行业需求不振

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	10,804	13,251	15,721	17,944
增长率(%)	23.79%	22.64%	18.64%	14.14%
归属母公司股东净利润(百万元)	698	921	1,149	1,360
增长率(%)	68.91%	31.91%	24.75%	18.38%
每股收益(元)	1.10	1.46	1.82	2.15
PE(现价)	21	16	13	11
PB	/	2.4	2.0	1.6

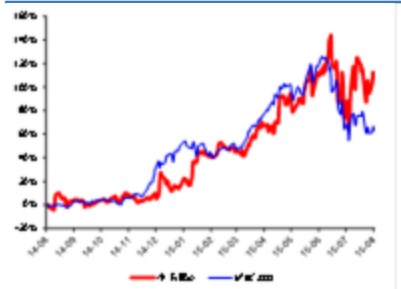
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2015-8-5)

收盘价(元)	23.33
近 12 个月最高/最低	29.12/10.63
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)	147.56
流通市值(亿元)	146.70

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)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	10,804	13,251	15,721	17,944
减：营业成本	8,007	9,738	11,511	13,101
营业税金及附加	67	83	98	112
销售费用	1,519	1,855	2,201	2,476
管理费用	441	530	582	646
财务费用	(15)	(19)	(29)	(41)
资产减值损失	38	40	42	44
加：投资收益	178	180	190	180
二、营业利润	908	1,204	1,506	1,785
加：营业外收支净额	26	28	31	34
三、利润总额	934	1,232	1,537	1,819
减：所得税费用	143	189	236	279
四、净利润	791	1,043	1,301	1,541
归属于母公司的利润	698	921	1,149	1,360
五、基本每股收益 (元)	1.10	1.46	1.82	2.15

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	25.05	16.50	13.00	10.54
成长能力:				
营业收入同比	23.79%	22.64%	18.64%	14.14%
营业利润同比	74.2%	32.5%	25.1%	18.6%
净利润同比	66.57%	31.91%	24.75%	18.4%
营运能力:				
应收账款周转率	13.22	13.90	13.69	13.45
存货周转率	15.39	19.75	19.56	19.28
总资产周转率	1.05	1.07	1.08	1.04
盈利能力与收益质量:				
毛利率	25.9%	26.5%	26.8%	27.0%
净利率	6.5%	7.0%	7.3%	7.6%
总资产净利率 ROA	7.7%	8.4%	8.9%	9.0%
净资产收益率 ROE	16.3%	18.4%	19.0%	18.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.58	1.68	1.77	1.84
资产负债率	54.8%	53.9%	52.2%	51.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	1.10	1.46	1.82	2.15
每股经营现金流量	2.62	1.53	1.39	2.38
每股净资产	8.13	9.79	11.85	14.28

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)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	3,060	4,188	5,257	6,963
应收票据	3,147	3,860	4,579	5,227
应收账款	856	1,050	1,246	1,422
预付账款	143	175	208	237
其他应收款	35	42	49	57
存货	606	737	871	991
其他流动资产	1,948	2,143	2,357	2,593
流动资产合计	9,795	12,195	14,567	17,490
长期股权投资	3	1	(1)	(2)
固定资产	1,066	1,041	1,005	959
在建工程	0	10	20	30
无形资产	203	182	162	142
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,582	1,235	1,187	1,129
资产总计	11,377	13,430	15,754	18,619
短期借款	0	0	0	0
应付票据	1,174	1,428	1,351	1,793
应付账款	3,614	4,132	4,981	5,713
预收账款	852	1,359	1,563	1,667
其他应付款	49	51	54	56
应交税费	274	274	274	274
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6,216	7,243	8,223	9,503
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	6,232	7,243	8,223	9,503
股本	632	632	632	632
资本公积	1,140	1,140	1,140	1,140
留存收益	2,659	3,580	4,729	6,089
少数股东权益	717	839	991	1,172
所有者权益合计	5,145	6,188	7,531	9,116
负债和股东权益合计	11,377	13,430	15,754	18,619

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	1,657	967	877	1,504
投资活动现金流量	(1,505)	142	162	162
筹资活动现金流量	(193)	19	29	41
现金及等价物净增加	(41)	1,128	1,068	1,706

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其他方式发送、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。