



2016-04-22

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** **维持**


分析师 徐春


 (8621)68751711

 xuchun@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490513070006


联系人 孙珊

 (8621)68751711


 sunshan@cjsc.com.cn

联系人 管泉森

 (8621)68751711

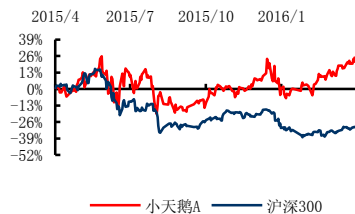
 guanqs@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《经营持续抢眼,现金牛价值股典范》2016-03-10

《营收增速抢眼,盈利能力维持高位》2015-10-26

《转型成效显著,长期表现值得期待》2015-08-05

小天鹅 A (000418)

营收延续高增长,业绩再超市场预期

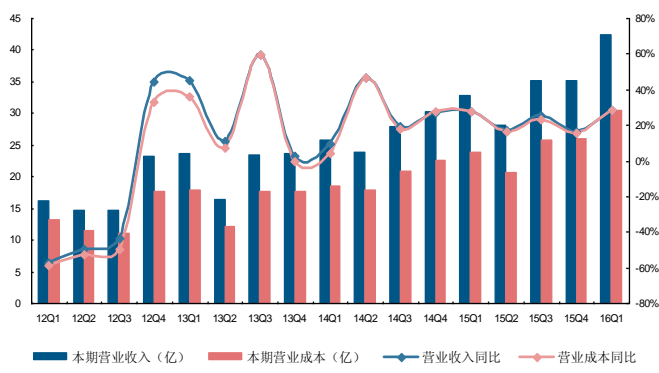
报告要点

■ 事件描述

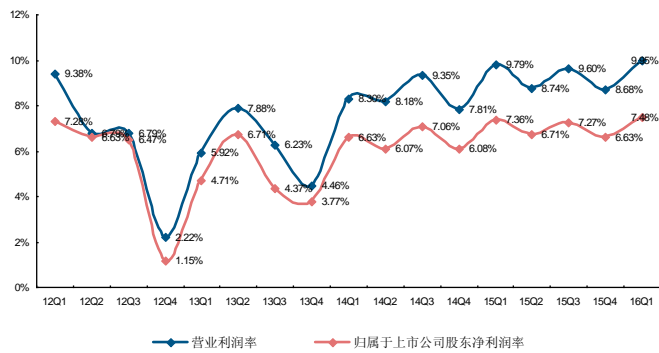
小天鹅 A 披露其 16 年一季度财报,主要内容如下:报告期内公司实现主营业务收入 42.40 亿元,同比增长 28.71%;实现营业利润 4.22 亿元,同比增长 30.84%;实现归属净利润 3.17 亿元,同比增长 30.84%;实现经营活动现金流量净额 5.74 亿元,同比增长 45.47%;一季度公司实现 EPS 为 0.50 元。

■ 事件评论

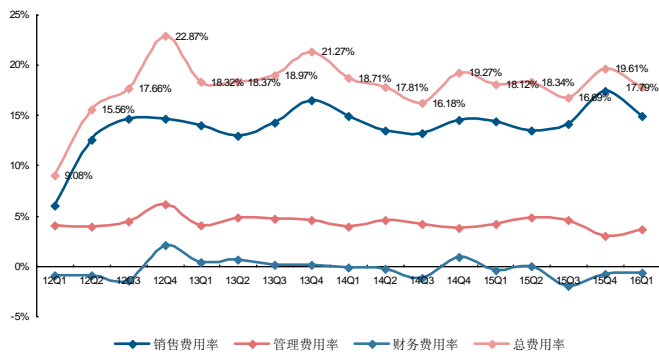
- **主营延续高增长,市场份额持续提升:** 一季度洗衣机内销整体表现平平,但公司营收增速明显好于行业,这主要是由于公司产品力持续提升及“T+3”新产销模式效果渐显使得公司市场份额持续提升所致,据中怡康数据,公司一季度市占率提升 2.75pct 至 25.72%;此外,公司出口业务表现也持续抢眼,基于欧美市场需求复苏及新兴市场持续发力,一季度公司出口业务也延续高增长;总的来说,在前期战略转型带来的产品力及渠道力并进驱动下,预计公司主营高增速或仍将延续。
- **毛利率创历史新高,盈利能力仍有改善:** 公司一季度毛利率提升 0.35pct 至 28.13%并创历史新高,而使得毛利率持续提升的主因仍在于产品结构改善、原材料价格低位及规模效应;费用率方面,虽然一季度公司因加大市场推广导致销售费用率同比提升 0.55pct,不过同期管理费用及财务费用率分别下降 0.51 及 0.36pct 使得公司整体费用率仍有所改善;总的来看,虽然当期业绩受投资收益下降等因素影响,但在毛利率提升及费用率改善背景下一季度归属净利率同比仍提升约 0.12pct。
- **运营效率持续提升,智能战略值得期待:** 在积极推行“T+3”战略背景下,公司运营效率也有明显提升,一季度经营性现金流量净额同比增加 45.57%,且存货及应收账款周转率也均有一定提升;此外公司在自动化生产及产品智能化领域积极拓展,后续依托“小天鹅+”战略催化的技术创新与平台整合都值得期待;总的来说,公司在白电行业整体弱势背景下业绩确定性较强且在手现金极其充裕,稳健投资价值明显。
- **优秀的现金牛价值股,维持“买入”评级:** 公司在集团转型背景下经营成效显著,产品力及市场份额均有明显提升,且长期增速较为确定;同时依托集团协同效应,公司营销模式转变及产品力创新也值得期待;此外公司作为优秀的现金牛价值股典范,在手现金极其充裕,为未来分红率持续提升等提供想象空间;预计公司 16、17 年 EPS 为 1.80 及 2.12 元,对应目前股价 PE 为 15.19 及 12.89 倍,维持“买入”评级。

图 1：一季度公司主营收入同比增长 28.71%


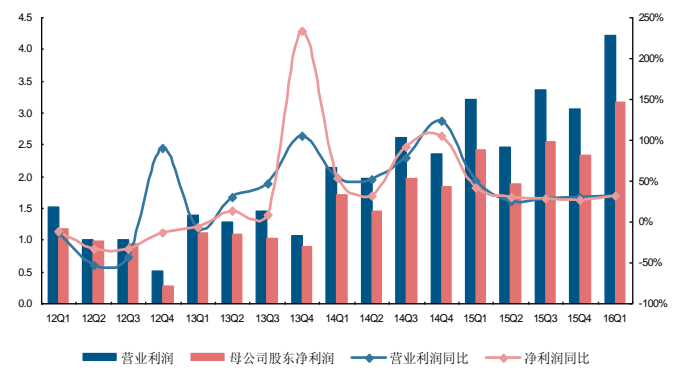
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：一季度营业利润率及归属净利率分别提升 0.16 及 0.12 个百分点


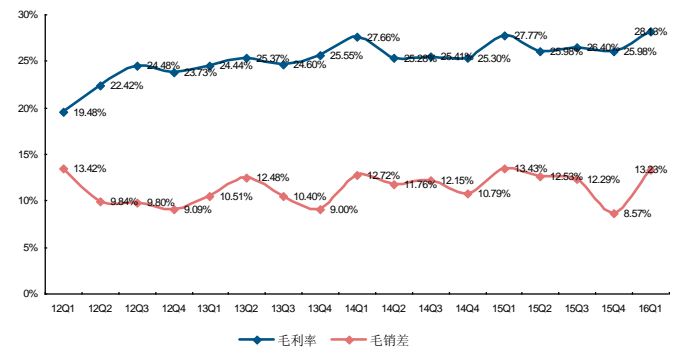
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：一季度期间费用率为 17.79%，同比下滑 0.32 个百分点


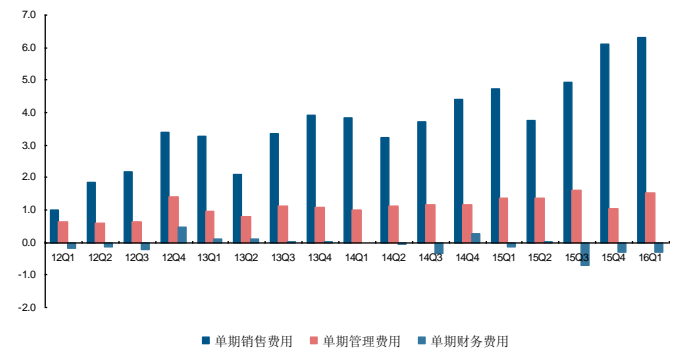
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：一季度营业利润及归属净利润分别同比增长 30.84% 及 30.84%


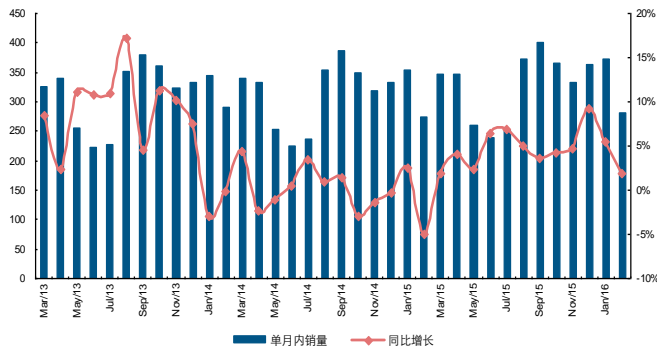
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：一季度毛利率为 28.13%，同比上升 0.35 个百分点


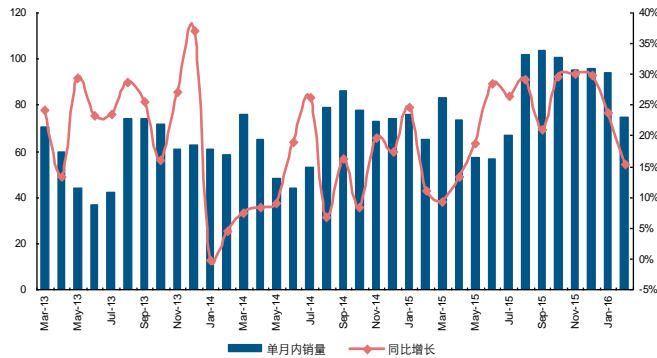
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：公司期间费用绝对额一览


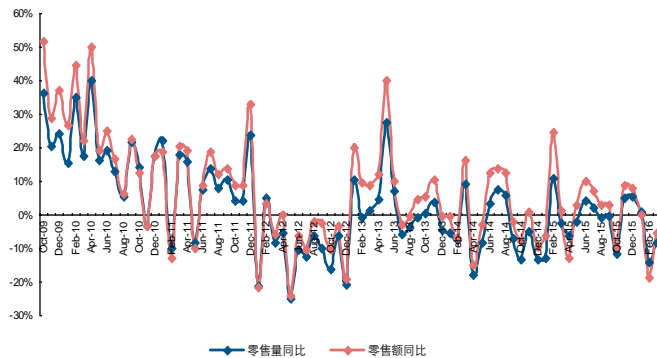
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7: 16 年 1-2 月洗衣机行业内销同比增长 3.88%


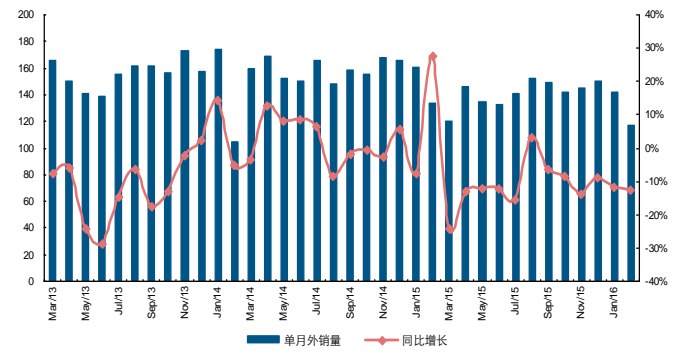
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 9: 16 年 1-2 月美的系内销出货同比增长 19.86%


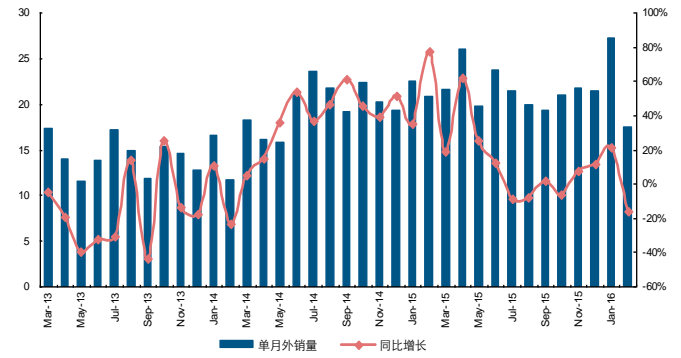
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 11: 16 年一季度洗衣机终端零售量下滑 6.41%，零售额下滑 6.79%


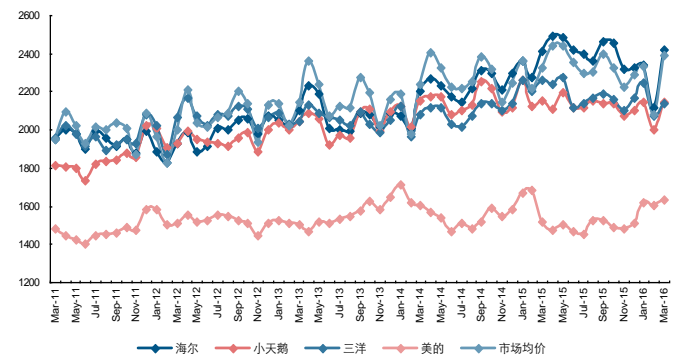
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 8: 16 年 1-2 月洗衣机行业出口下滑 12.08%


资料来源：产业在线，长江证券研究所

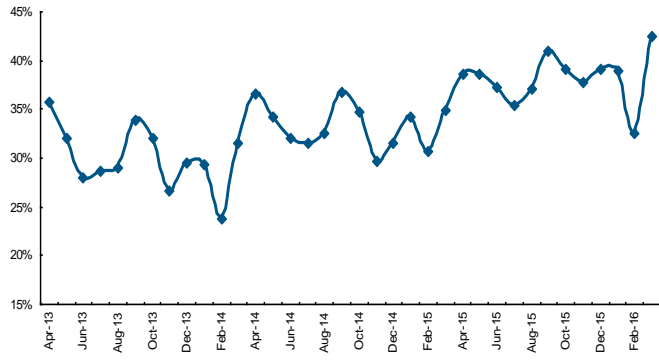
图 10: 16 年 1-2 月美的系出口同比增长 3.29%


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 12: 16 年一季度小天鹅零售均价同比下滑 3.60%


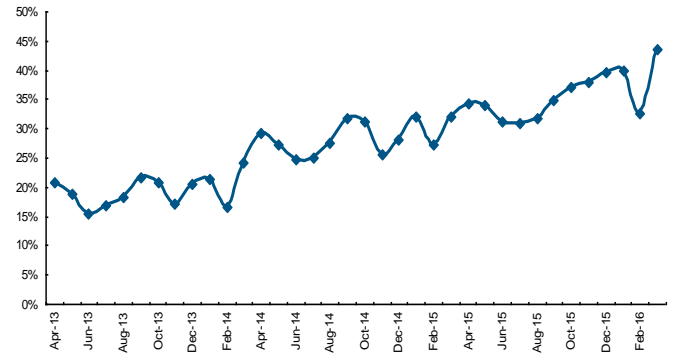
资料来源：中怡康零售监测，长江证券研究所

图 13: 16 年一季度滚筒洗衣机份额达到 38.44%，同比上升 5.00 个点



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

图 14: 16 年一季度变频洗衣机份额达到 39.48%，同比上升 7.29 个点



资料来源: 中怡康零售监测, 长江证券研究所

表 1: 16 年一季度公司利润表各项占营收比重变动一览

	16Q1	15Q1	15Q4	同比变动	同比变动原因解析	环比变动
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	-	-	-
营业成本	71.87%	72.23%	74.02%	-0.35%		-2.15%
毛利率	28.13%	27.77%	25.98%	0.35%	产品结构改善, 原材料价格低位	2.15%
营业税金及附加	0.60%	0.52%	0.26%	0.08%		0.34%
销售费用率	14.89%	14.34%	17.41%	0.55%	营销推广投入有所加大	-2.52%
管理费用率	3.63%	4.14%	3.00%	-0.51%		0.63%
财务费用率	-0.72%	-0.36%	-0.80%	-0.36%	利息收入有所增加	0.08%
资产减值损失	0.43%	0.29%	0.39%	0.14%		0.03%
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%		-0.01%
投资净收益	0.64%	0.94%	2.96%	-0.30%		-2.31%
营业利润率	9.95%	9.79%	8.68%	0.16%	毛利率提升及费用率改善	1.27%
营业外收入	0.18%	0.23%	0.77%	-0.05%		-0.59%
营业外支出	0.05%	0.10%	1.13%	-0.05%		-1.08%
利润总额	10.07%	9.91%	8.32%	0.16%		1.76%
所得税	1.56%	1.50%	1.09%	0.06%		0.47%
净利润率	8.52%	8.41%	7.23%	0.10%		1.29%
少数股东损益	1.04%	1.06%	0.60%	-0.02%		0.44%
归属母公司股东净利润率	7.48%	7.36%	6.63%	0.12%	毛利率提升及费用率改善	0.85%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

风险提示: 行业竞争加剧, 终端需求低于预期

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	13132	15889	18201	21183
增长率(%)	22%	21%	15%	16%
归属母公司所有者净利润(百万元)	919.2	1140.4	1343.9	1651.6
增长率(%)	32%	24%	18%	23%
每股收益(元)	1.453	1.803	2.125	2.611
净资产收益率(%)	17.9%	18.7%	18.6%	19.1%
每股经营现金流(元)	5.69			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	13132	15889	18201	21183	货币资金	3043	1589	1820	2118
营业成本	9646	11514	13115	15175	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3485	4376	5086	6008	应收账款	905	1095	1255	1460
%营业收入	26.5%	27.5%	27.9%	28.4%	存货	745	890	1013	1172
营业税金及附加	67	81	93	108	预付账款	98	117	133	154
%营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	5756	6775	7655	8836
销售费用	1958	2288	2585	2987	流动资产合计	12752	16868	19226	22293
%营业收入	14.9%	14.4%	14.2%	14.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	540	651	737	847	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.1%	4.1%	4.1%	4.0%	长期股权投资	0	150	285	435
财务费用	-110	0	45	29	投资性房地产	69	69	69	69
%营业收入	-0.8%	0.0%	0.2%	0.1%	固定资产合计	1083	1025	971	925
资产减值损失	22	0	0	0	无形资产	198	188	178	169
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	202	150	150	150	递延所得税资产	252	0	0	0
营业利润	1210	1505	1777	2187	其他非流动资产	-27	-27	-27	-27
%营业收入	9.2%	9.5%	9.8%	10.3%	资产总计	14328	18273	20703	23865
营业外收支	15	15	15	15	短期贷款	0	1707	1470	1263
利润总额	1225	1520	1792	2202	应付款项	4373	4683	5334	6172
%营业收入	9.3%	9.6%	9.8%	10.4%	预收账款	1653	2000	2291	2666
所得税费用	172	214	252	310	应付职工薪酬	248	296	338	391
净利润	1053	1307	1540	1892	应交税费	325	401	468	567
归属于母公司所有者的净利润	919.2	1140.4	1343.9	1651.6	其他流动负债	1699	2022	2299	2659
少数股东损益	134	166	196	241	流动负债合计	8298	11108	12200	13717
EPS(元/股)	1.45	1.80	2.12	2.61	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	42	42	42	42
					负债合计	8340	11150	12242	13759
					归属于母公司	5125	6094	7237	8640
					少数股东权益	863	1029	1225	1466
					股东权益	5988	7123	8461	10106
					负债及股东权益	14328	18273	20703	23865
					基本指标				
						2015A	2016E	2017E	2018E
					EPS	1.453	1.803	2.125	2.611
					BVPS	8.10	9.64	11.44	13.66
					PE	18.84	15.19	12.89	10.49
					PEG	0.87	0.70	0.60	0.49
					PB	3.38	2.84	2.39	2.00
					EV/EBITDA	11.65	10.65	8.67	6.99
					ROE	17.9%	18.7%	18.6%	19.1%

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：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	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。

联系我们

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 9 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：10060000。

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所，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。