

小天鹅 A (000418)

公司研究/简评报告

新品与电商渠道发力，营收高速增长

简评报告/家电

2016年08月09日

一、事件概述

小天鹅 A 于 2016 年 8 月 9 日公布 2016 年半年报，公司在上半年实现营业收入 79.85 亿元，同比增长 30.86%；归属于上市公司股东的净利润 5.81 亿元，同比增长 34.86%；扣非后净利润 5.67 亿元，同比增长 53.73%；实现基本每股收益 0.92 元。

二、分析与判断

➤ 新品与电商渠道发力，促进营收高速增长

公司上半年实现营业收入同比增长 30.86%，比去年同期营收增长率高 8.19 个百分点。主要原因在于：第一，公司上半年推出比佛利高端系列产品和迪士尼定制洗衣机新品，获益上海迪士尼开园，销量增速较快；第二，公司深化与电商合作，小天鹅商城顺利上线运营，公司线上销售额实现 101.1% 的高速增长；第三，报告期内公司产销 90% 以上使用 T+3 订单制，下线直发比例超过 30%，运营效率快速提升。

➤ 毛利率持续增长

报告期内，公司毛利率 27.20%，同比增长 0.25 个百分点。一方面，报告期内公司推出的比佛利高端系列和迪士尼定制洗衣机带动高毛利产品销量提升；另一方面，高毛利的电商渠道增速较快，上半年全网零售额突破 18.3 亿元，同比增长 101.1%。

➤ 期间费用率稳中有降

报告期内公司期间费用率 17.46%，同比下降 0.76 个百分点。主要是由于汇兑收益及存款利息收入有较大幅度增加，使得公司财务费用同比下降 465.80%；管理费用变动不大，同比下降 2.57%；由于销售规模扩大，销售费用率同比增长 40.16%；综合影响下，报告期内销售期间费用率同比出现较大幅度下降。

➤ 继续看好公司投资价值

持续看好公司未来发展：产品端，随着消费升级，公司高端产品和干衣机市场份额占比有望快速提升；渠道端，小天鹅商城正式上线运营，将进一步拓展线上销售规模；制造端，T+3 产销模式进一步成熟，成本控制效率有望在下半年继续发力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 1.96 元，2.41 元与 3.03 元，对应的估值水平分别为 18 倍、14 倍和 11 倍，给予强烈推荐评级。

四、风险提示：原材料价格波动；终端需求萎靡；人民币汇率波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	13,132	17,008	19,899	22,395
增长率（%）	21.54%	29.52%	17.00%	12.54%
归属母公司股东净利润（百万元）	919	1,240	1,523	1,916
增长率（%）	31.65%	34.95%	22.75%	25.81%
每股收益（元）	1.45	1.96	2.41	3.03
PE（现价）	24	18	14	11
PB	/	3.0	2.4	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

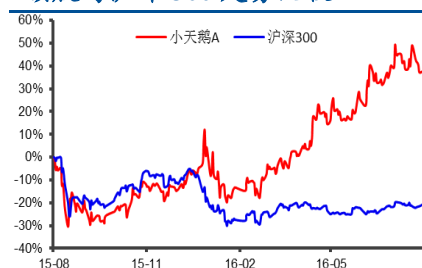
强烈推荐 维持评级

合理估值： 38—42 元

交易数据 2016-8-9

收盘价（元）	34.45
近 12 个月最高/最低	37.95/16.46
总股本（百万股）	632.49
流通股本（百万股）	628.78
流通股比例（%）	99.41%
总市值（亿元）	217.89
流通市值（亿元）	216.61

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号： S0100513070001

电话： 010-85127661

邮箱： make@mszq.com

相关研究

1. 小天鹅 A (000418) 点评报告：质量双增，盈利能力持续提升
2. 小天鹅 A (000418) 点评报告：营收高速增长，盈利能力持续提升
3. 小天鹅 A (000418) 点评报告：盈利能力持续改善，智能化带来空间
4. 小天鹅 A (000418) 业绩预告点评：业绩高速增长，智能家居空间打开
5. 小天鹅 A (000418) 季报点评：转型推动基本面持续改善

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	13,132	17,008	19,899	22,395
减：营业成本	9,646	12,327	14,366	15,970
营业税金及附加	67	86	101	114
销售费用	1,958	2,543	2,965	3,314
管理费用	540	714	836	918
财务费用	(110)	(143)	(215)	(301)
资产减值损失	22	24	25	26
加：投资收益	202	180	190	180
二、营业利润	1,210	1,637	2,012	2,534
加：营业外收支净额	15	17	18	20
三、利润总额	1,225	1,654	2,030	2,554
减：所得税费用	172	233	285	359
四、净利润	1,053	1,421	1,744	2,195
归属于母公司的利润	919	1,240	1,523	1,916
五、基本每股收益 (元)	1.45	1.96	2.41	3.03

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	30.15	19.50	15.89	12.14
成长能力：				
营业收入同比	21.54%	29.52%	17.00%	12.54%
营业利润同比	33.2%	35.3%	22.9%	26.0%
净利润同比	33.17%	34.95%	22.75%	25.8%
营运能力：				
应收账款周转率	14.99	16.54	15.80	15.52
存货周转率	19.44	20.03	19.29	19.11
总资产周转率	1.02	1.09	1.10	1.06
盈利能力与收益质量：				
毛利率	26.5%	27.5%	27.8%	28.7%
净利率	7.0%	7.3%	7.7%	8.6%
总资产净利率 ROA	8.2%	9.1%	9.6%	10.4%
净资产收益率 ROE	18.9%	21.3%	21.2%	21.5%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.54	1.66	1.78	1.92
资产负债率	58.2%	56.2%	53.2%	50.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	1.45	1.96	2.41	3.03
每股经营现金流量	5.69	1.34	1.32	2.20
每股净资产	9.47	11.66	14.42	17.89

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)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,043	4,246	5,511	7,405
应收票据	2,205	2,856	3,342	3,761
应收账款	896	1,161	1,358	1,528
预付账款	98	126	148	166
其他应收款	9	12	31	22
存货	745	953	1,110	1,234
其他流动资产	5,733	6,307	6,937	7,631
流动资产合计	12,752	15,660	18,437	21,748
长期股权投资	0	(3)	(6)	(9)
固定资产	1,020	940	872	804
在建工程	0	0	0	0
无形资产	198	178	158	138
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,575	1,115	1,024	934
资产总计	14,328	16,775	19,460	22,681
短期借款	0	0	0	0
应付票据	1,953	2,496	2,641	3,134
应付账款	2,420	4,622	5,158	5,242
预收账款	1,653	1,805	2,031	2,444
其他应付款	172	180	189	199
应交税费	325	325	325	325
其他流动负债	1,522	0	0	0
流动负债合计	8,298	9,428	10,344	11,345
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	8,340	9,428	10,344	11,345
股本	632	632	632	632
资本公积	1,164	1,164	1,164	1,164
留存收益	3,294	4,534	6,056	7,972
少数股东权益	863	1,044	1,265	1,545
所有者权益合计	5,988	7,347	9,116	11,337
负债和股东权益合计	14,328	16,775	19,460	22,681

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	3,599	847	838	1,391
投资活动现金流量	(2,045)	213	213	203
筹资活动现金流量	(287)	143	215	301
现金及等价物净增加	1,276	1,203	1,266	1,894

分析师简介

马科,毕业于南开大学,2011年入职民生证券,从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

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或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:上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳:深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层; 525000

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。