

小天鹅 A (000418)

公司研究/简评报告

管控优化，业绩维持高速增长

—小天鹅 A2016 年三季度业绩点评

简评报告/家电

2016 年 10 月 25 日

一、事件概述

公司于 10 月 24 日公布了三季度报告：前三季度公司实现营业收入 120.56 亿元，同比增长 25.42%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.13 亿元，同比增长 33.16%；扣非后归母净利润 8.94 亿元，同比增长 51.76%；前三季度实现稀释每股收益 1.44 元。

二、分析与判断

➤ 三季度业绩增速有所放缓，未来有望维持稳定增长

公司三季度单季度营收同比增长 15.98%，增速较中报下降 17.39pct；单季度归母净利润同比增长 30.28%，增速环比中报下降 9.74pct，主要系公司经营计划调整所致。中长期来看，公司高端产品结构升级、电商渠道拓展以及“T+3”运营模式有望继续推动公司运营效率提升，业绩将继续保持快速增长，继续给予“强烈推荐”评级。

➤ 费用管控优化，净利率持续提升

前三季公司整体毛利率与去年同期基本持平，同比增加 0.01pct 至 26.76%。报告期内公司费用管理能力优化，前三季管理费用率有较明显下降，同比下降 1.48pct 至 3.04%，销售费用率同比提高 0.37pct 至 14.36%，财务费用率同比提升 0.07pct 至 -0.78%。综合影响下公司前三季净利率同比上升 0.52pct 至 8.83%。

➤ 新品类快速增长，“T+3”模式助力运营效率提升

公司在“美的”与“小天鹅”双品牌运营基础上，不断开发干衣机等高端新品，干衣机有望成为公司新的利润增长点。在生产制造方面，公司加大“T+3”模式推行力度，目前公司 90% 以上订单采用 T+3 订单制，下线直发比例超过 30%，一方面有助于公司降低生产运营成本，提升盈利能力，另一方面，也有助于公司通过数据采集和积累加强对市场的把握能力，快速应对市场变化，看好公司“T+3”发展模式。

➤ 继续看好公司中长期投资价值

虽然公司单季度增速放缓，但增速仍处于行业较高水平，公司发展前景依旧较好：产品端，消费升级带动公司高端产品及新品需求提升；渠道端，电商渠道加速拓展，利好营收与毛利增长；制造端，T+3 产销模式逐步成熟，成本控制效率将继续提升。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 1.94 元，2.33 元与 2.79 元，对应的 PE 分别为 17 倍、14 倍和 12 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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	13,132	16,054	18,973	22,293
增长率（%）	21.5%	22.3%	18.2%	17.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	919	1,224	1,474	1,763
增长率（%）	31.7%	33.2%	20.4%	19.6%
每股收益（元）	1.45	1.94	2.33	2.79
PE（现价）	22.5	16.9	14.0	11.7
PB	4.0	3.3	2.6	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

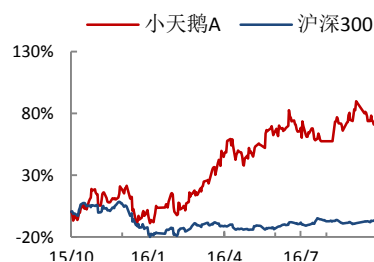
强烈推荐 维持评级

合理估值： 38—42 元

交易数据 2016-10-24

收盘价（元）	32.68
近 12 个月最高/最低	27.35/13.20
总股本（百万股）	632.49
流通股本（百万股）	438.41
流通股比例（%）	69%
总市值（亿元）	206.70
流通市值（亿元）	143.27

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

研究助理：陈梦

执业证号： S0100116080018

电话： 010-85127661

邮箱： chenmeng@mszq.com

相关研究

- 1.小天鹅 A(000418):新品与电商渠道发力，营收高速增长
- 2.小天鹅 A (000418) 点评报告：质量双增，盈利能力持续提升
- 3.小天鹅 A (000418) 点评报告：营收高增长，盈利能力持续提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	13,132	16,054	18,973	22,293
营业成本	9,646	11,600	13,693	16,056
营业税金及附加	67	90	105	125
销售费用	1,958	2,338	2,769	3,263
管理费用	540	669	784	923
EBIT	921	1,356	1,621	1,926
财务费用	(110)	(143)	(215)	(301)
资产减值损失	22	24	25	26
投资收益	202	180	187	187
营业利润	1,210	1,655	1,997	2,388
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	1,225	1,671	2,015	2,408
所得税	172	239	293	344
净利润	1,053	1,433	1,722	2,064
归属于母公司净利润	919	1,224	1,474	1,763
EBITDA	1,049	1,465	1,723	2,018

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3043	3728	6686	9960
应收账款及票据	3101	5205	5895	6507
预付款项	98	191	203	222
存货	745	1127	1163	1349
其他流动资产	5756	5756	5756	5756
流动资产合计	12752	16020	19697	23765
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1020	927	838	762
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1575	1337	1125	937
资产合计	14328	17356	20822	24701
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4373	5773	7112	8201
其他流动负债	1522	1522	1522	1522
流动负债合计	8298	9894	11638	13454
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	8340	9936	11680	13495
股本	632	632	632	632
少数股东权益	863	1071	1319	1620
股东权益合计	5988	7420	9142	11206
负债和股东权益合计	14328	17356	20822	24701

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	21.5%	22.3%	18.2%	17.5%
EBIT 增长率	19.8%	47.3%	19.5%	18.8%
净利润增长率	31.7%	33.2%	20.4%	19.6%
盈利能力				
毛利率	26.5%	27.7%	27.8%	28.0%
净利润率	7.0%	7.6%	7.8%	7.9%
总资产收益率 ROA	6.4%	7.1%	7.1%	7.1%
净资产收益率 ROE	17.9%	19.3%	18.8%	18.4%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
现金比率	0.4	0.4	0.6	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	24.4	27.8	26.6	26.2
存货周转天数	25.6	35.4	31.0	30.7
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	1.9	2.3	2.8
每股净资产	8.1	10.0	12.4	15.2
每股经营现金流	5.7	0.6	4.2	4.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.5	16.9	14.0	11.7
PB	4.0	3.3	2.6	2.2
EV/EBITDA	16.8	11.6	8.1	5.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	1,053	1,433	1,722	2,064
折旧和摊销	150	133	128	118
营运资金变动	2,697	(1,005)	1,000	996
经营活动现金流	3,599	364	2,644	2,970
资本开支	107	(146)	(128)	(116)
投资	(2,182)	0	0	0
投资活动现金流	(2,045)	326	315	303
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(287)	(5)	0	0
现金净流量	1,267	685	2,959	3,274

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。

陈梦，北京大学计算机技术硕士，2016年7月入职民生证券，从事家电行业研究。

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。