

小天鹅 A (000418)

2017-01-21

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

收入稳健增长延续，盈利持续改善可期

报告要点

■ 事件描述

小天鹅 A 跟踪报告。

■ 事件评论

- 四季度出货表现优异，收入稳健增长延续：**在洗衣机行业维持平稳增长背景下，公司前三季度营收增速走势稳健；产业在线数据显示公司 10-11 月产品销量同比增长 27.04%，其中内外销分别同比增长 22.96% 及 45.70%，表现较为优异，在此带动下预计公司四季度营收仍将延续稳健增长态势，16 年全年收入表现较为确定；考虑到公司销量基数及市场份额已有明显提升，后续营收增速中枢或有回调，但基于产品力提升、营销模式转型及持续加大海外市场投入，公司稳健增长态势依旧确定。
- 产品升级&内部管控，盈利能力持续提升：**近年来在原材料成本红利及产品结构升级趋势带动下，公司毛利率持续上行并带动整体盈利能力稳步改善；16 年上游大宗原材料价格明显上行，但我们认为公司基于自身品牌、规模及行业寡头垄断地位等优势，后续可积极采取与上游议价及产品提价等方式转嫁成本压力，原材料价格上涨对公司盈利能力影响有限；此外考虑到公司持续推进内部管理模式创新，随着产品升级趋势延续及内部管控成效持续显现，预计公司盈利能力仍有一定改善空间。
- 经营效率持续提升，长期发展值得期待：**公司业绩维持较快增长的同时，整体经营效率也持续提升，经营性现金流表现优异，且在资金周转加速背景下公司账上货币现金等储备也十分充裕；考虑到前期家电下乡期间大规模普及的洗衣机已逐步临近更新周期，替换需求集中释放有望提振行业整体景气度，公司作为子行业龙头将充分收益；此外，干衣机等新品类逐步普及并成为公司成长新驱动力也值得期待；总体而言，公司自身经营管理表现优异，在行业稳步发展背景下公司长期发展值得期待。
- 维持“买入”评级：**在洗衣机行业稳健增长及公司市场份额持续提升背景下公司营收增速表现稳健，且净利率提升使得公司业绩表现更为确定；后续考虑到产品力提升延续、海外市场投入力度加大及经营效率持续提升改善等因素，公司长期发展仍值得期待，且在手现金充裕也为公司股价提供安全缓冲垫；我们预计公司 16、17 年 EPS 分别为 1.92 及 2.31 元，对应目前股价 PE 分别为 17.40 及 14.47 倍，维持“买入”评级。

分析师 徐春

☎ (8621)68751711

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

分析师 管泉森

☎ (8621)68751711

✉ guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516070002

联系人 孙珊

☎ (8621)68751711

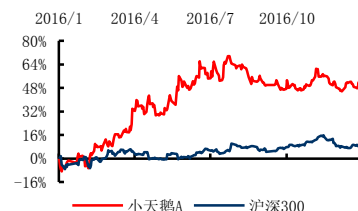
✉ sunshan@cjsc.com.cn

联系人 贺本东

☎ (8621)68751711

✉ hebd@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《收入延续稳健增长，盈利能力持续提升》
2016-10-24

《转型成效显著，经营表现持续超预期》
2016-08-09

《营收延续高增长，业绩再超市场预期》
2016-04-21

风险提示：

1. 房地产市场波动风险；
2. 原材料价格波动风险。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	13132	16140	18708	21348
增长率(%)	22%	23%	16%	14%
归属母公司所有者净利润（百万元）	919.2	1214.3	1459.5	1748.2
增长率(%)	32%	32%	20%	20%
每股收益(元)	1.453	1.920	2.307	2.764
净资产收益率(%)	17.9%	19.7%	19.7%	19.7%
每股经营现金流（元）	0.00			

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	16140	18708	21348	货币资金	3043	1614	1871	2135
营业成本	9646	11694	13476	15293	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3485	4446	5232	6055	应收账款	905	1113	1290	1472
%营业收入	26.5%	27.5%	28.0%	28.4%	存货	745	904	1041	1182
营业税金及附加	67	82	95	109	预付账款	98	118	136	155
%营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	5756	6757	7687	8708
销售费用	1958	2324	2656	3031	流动资产合计	12752	17010	19580	22269
%营业收入	14.9%	14.4%	14.2%	14.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	540	608	679	747	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.1%	3.8%	3.6%	3.5%	长期股权投资	0	150	285	435
财务费用	-110	-22	20	2	投资性房地产	69	69	69	69
%营业收入	-0.8%	-0.1%	0.1%	0.0%	固定资产合计	1083	1026	974	929
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	1604	1931	2316	其他非流动资产	-27	-27	-27	-27
%营业收入	9.2%	9.9%	10.3%	10.8%	资产总计	14328	18416	21059	23845
营业外收支	15	15	15	15	短期贷款	0	1621	1332	851
利润总额	1225	1619	1946	2331	应付款项	4373	4756	5481	6220
%营业收入	9.3%	10.0%	10.4%	10.9%	预收账款	1653	2032	2355	2687
所得税费用	172	228	274	328	应付职工薪酬	248	301	347	394
净利润	1053	1391	1672	2003	应交税费	325	421	501	593
归属于母公司所有者的净利润	919.2	1214.3	1459.5	1748.2	其他流动负债	1699	2046	2352	2668
少数股东损益	134	177	213	255	流动负债合计	8298	11177	12368	13412
EPS（元/股）	1.45	1.92	2.31	2.76	长期借款	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	3599	-2825	859	1095	递延所得税负债	0	0	0	0
取得投资收益	202	0	0	0	其他流动负债	42	42	42	42
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	8340	11219	12409	13454
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	5125	6157	7398	8884
固定资产投资	-107	-65	-75	-85	少数股东权益	863	1040	1252	1507
其他	-1937	0	0	0	股东权益	5988	7197	8650	10391
投资活动现金流净额	-2045	-65	-75	-85	负债及股东权益	14328	18416	21059	23845
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
银行贷款增加（减少）	0	1621	-289	-481	EPS	1.453	1.920	2.307	2.764
筹资成本	287	-160	-239	-264	BVPS	8.10	9.73	11.70	14.05
其他	-573	0	0	0	PE	22.98	17.40	14.47	12.08
筹资活动现金流净额	-287	1461	-528	-745	PEG	0.96	0.73	0.61	0.51
现金净流量	1267	-1429	257	264	PB	4.12	3.43	2.86	2.38
					EV/EBITDA	14.76	12.33	9.87	8.07
					ROE	17.9%	19.7%	19.7%	19.7%

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）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

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。