

小天鹅 A (000418)

2017-04-23

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

营收增速超预期，业绩维持较好增长

报告要点

■ 事件描述

小天鹅 A 披露 17 年一季度财报，公司一季度实现营业收入 56.90 亿元，同比增长 34.21%，实现营业利润 5.06 亿元，同比增长 19.88%，实现归属上市公司股东净利润 3.97 亿元，同比增长 25.28%；一季度实现 EPS0.63 元。

■ 事件评论

- 市占率持续提升，收入增长超预期：**一季度公司出货增速领跑行业，产业在线数据显示 17 年 1-2 月公司市场份额提升 1.36pct 至 24.79%，且在原材料价格上行背景下公司出厂价有所上调，量价齐升带动公司收入增长超预期；此外报告期内电商零售额大幅提升 60%、干衣机类产品销量大涨及出口表现抢眼对营收增速均有带动；总的来说，基于产品力提升、营销模式转型以及海外市场开拓，公司收入表现将持续优于行业。
- 成本压力&高基数，毛利率明显下滑：**公司一季度实现毛利率 25.69%，同比下滑 2.44pct，主要原因一方面在于产品涨价并未能完全覆盖原材料及物流成本上行；另一方面去年同期毛利率基数相对较高，此外报告期内出口占比提升对整体毛利率也有一定影响；不过在管理费用率改善、存货跌价减少、银行理财收益增长等因素带动下，公司一季度归属净利率仅小幅下滑 0.50pct；后续考虑到公司出厂价将持续提升且毛利率基数回落，公司盈利能力走势有望企稳，业绩延续稳健增长值得期待。
- 经营效率持续提升，现金牛股价值典范：**随着“T+3”模式变革成效持续显现，公司整体经营效率得到明显提升；一季度末公司预收账款及应收款均同比明显下滑，显示公司销售周期进一步缩短；后续随着“下线直发”及“渠道库存共享”等策略推行，公司生产配送及渠道周转效率有望得到进一步改善；同时资金周转加速背景下公司现金储备极其充裕，截止报告期末公司自有现金达 122 亿元，堪称现金牛股价值典范。
- 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市场份额持续提升背景下公司收入端表现好于市场预期，虽成本端扰动盈利能力短期有所影响，但随着提价预期逐步兑现，预计后续成本端压力将逐步缓解，全年业绩稳健增长确定性无忧，且在公司经营效率持续提升背景下长期发展依旧值得期待；预计公司 17、18 年 EPS 为 2.23 及 2.61 元，对应目前股价 PE 为 17.29 及 14.27 倍，维持公司“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

分析师 孙珊

☎ (8621)68751711

✉ sunshan@cjsc.com.cn

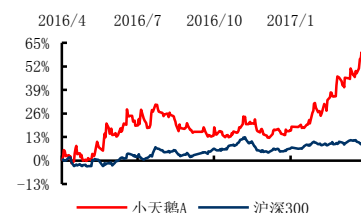
执业证书编号：S0490517020002

联系人 贺本东

☎ (8621)68751711

✉ hebdc@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

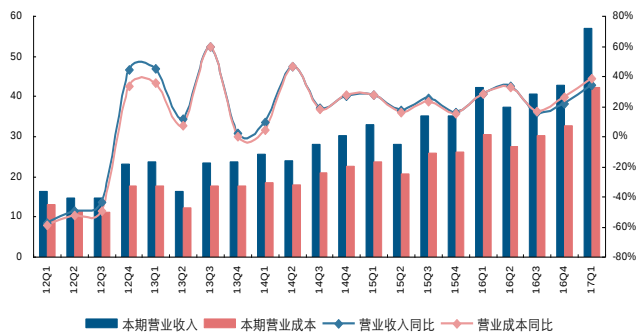
《经营效率优化，稳健成长预期依旧》2017-3-8

《收入稳健增长延续，盈利持续改善可期》
2017-1-21《收入延续稳健增长，盈利能力持续提升》
2016-10-24

风险提示：

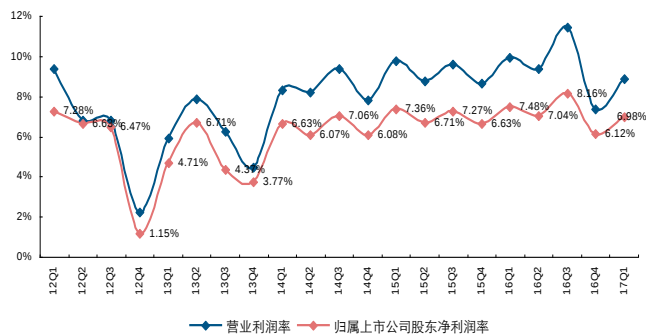
1. 房地产市场波动风险；
2. 原材料价格波动风险。

图 1：17 年一季度公司主营增长 34.21%



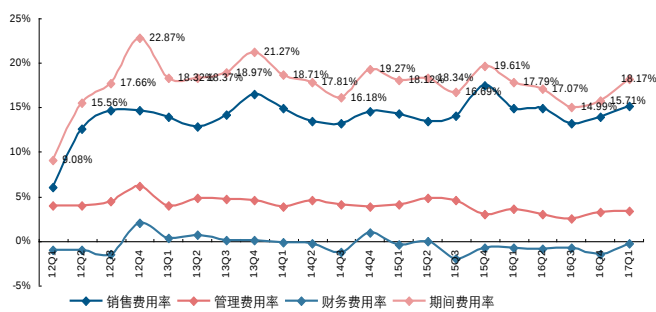
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：一季度营业利润率及归属净利率分别下滑 1.06 及 0.50 个百分点



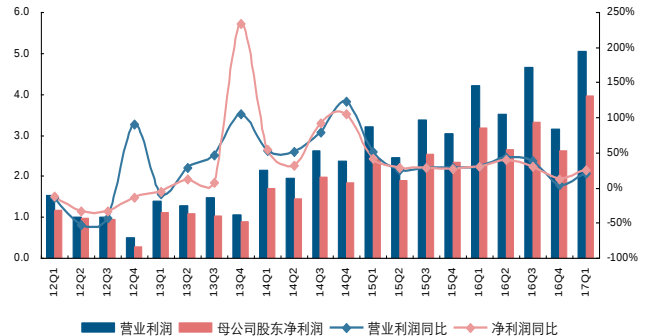
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：一季度期间费用率为 18.17%，同比增长 0.37 个百分点



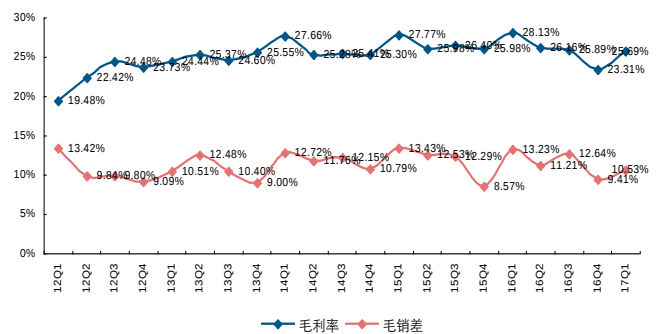
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：一季度营业利润及归属净利润分别增长 19.88%及 25.28%



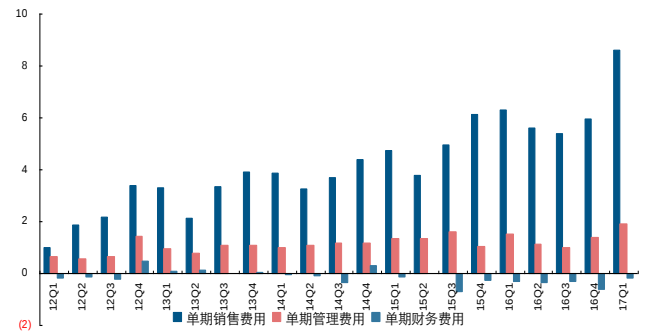
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：一季度毛利率为 25.69%，同比下滑 2.44 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

表 1：17 年一季度公司利润表各项占营收比重变动一览

	17Q1	16Q1	16Q4	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	74.31%	71.87%	76.69%	2.44%		-2.38%

毛利率	25.69%	28.13%	23.31%	-2.44%	原材料成本上行	2.38%
营业税金及附加	0.51%	0.60%	0.86%	-0.09%		-0.35%
销售费用率	15.15%	14.89%	13.90%	0.26%		1.26%
管理费用率	3.34%	3.63%	3.23%	-0.29%		0.11%
财务费用率	-0.32%	-0.72%	-1.42%	0.40%	存款利息收入减少	1.10%
资产减值损失	-0.07%	0.64%	0.97%	-0.71%	存货跌价准备减少	-1.04%
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		0.00%
投资净收益	1.81%	0.64%	1.62%	1.17%	银行理财产品收益增加	0.19%
营业利润率	8.88%	9.95%	7.39%	-1.06%	毛利率有所下滑	1.49%
营业外收入	0.22%	0.18%	0.19%	0.04%		0.04%
营业外支出	0.01%	0.05%	0.11%	-0.05%		-0.10%
利润总额	9.10%	10.07%	7.47%	-0.97%		1.63%
所得税	1.40%	1.56%	0.97%	-0.16%		0.43%
净利润率	7.70%	8.52%	6.50%	-0.81%		1.20%
少数股东损益	0.72%	1.04%	0.38%	-0.31%		0.34%
归属母公司股东净利润率	6.98%	7.48%	6.12%	-0.50%	毛利率有所下滑	0.86%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	16335	18927	21941	25450
增长率(%)	24%	16%	16%	16%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	1175.1	1407.5	1653.1	1948.4
增长率(%)	28%	20%	17%	18%
每股收益(元)	1.858	2.225	2.614	3.080
净资产收益率 (%)	19.6%	19.6%	19.3%	19.0%
每股经营现金流 (元)	6.16			

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	16335	18927	21941	25450	货币资金	4272	1893	2194	2545
营业成本	12111	14017	16157	18684	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4224	4910	5785	6766	应收账款	1489	1726	2001	2320
%营业收入	25.9%	25.9%	26.4%	26.6%	存货	1725	1996	2301	2661
营业税金及附加	99	115	133	155	预付账款	132	152	175	203
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	8412	9704	11145	12776
销售费用	2326	2680	3072	3512	流动资产合计	17328	23098	26678	30782
%营业收入	14.2%	14.2%	14.0%	13.8%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	505	585	679	787	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	长期股权投资	0	200	380	580
财务费用	-155	-151	-113	-102	投资性房地产	65	65	65	65
%营业收入	-0.9%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	固定资产合计	971	919	873	837
资产减值损失	95	12	15	17	无形资产	192	183	174	165
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	200	200	200	200	递延所得税资产	300	2	2	3
营业利润	1554	1868	2199	2597	其他非流动资产	30	30	30	30
%营业收入	9.5%	9.9%	10.0%	10.2%	资产总计	18886	24496	28203	32461
营业外收支	30	30	30	30	短期贷款	184	3388	3481	3487
利润总额	1584	1898	2229	2627	应付款项	5956	6042	6965	8054
%营业收入	9.7%	10.0%	10.2%	10.3%	预收账款	3014	3493	4049	4696
所得税费用	242	289	340	401	应付职工薪酬	289	334	385	445
净利润	1343	1608	1889	2226	应交税费	412	489	572	672
归属于母公司所有者的净利润	1175.1	1407.5	1653.1	1948.4	其他流动负债	2051	2373	2733	3155
少数股东损益	168	201	236	278	流动负债合计	11906	16119	18185	20509
EPS (元/股)	1.86	2.23	2.61	3.08	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	3896	-5448	432	637	递延所得税负债	0	0	0	0
取得投资收益	200	0	0	0	其他非流动负债	21	21	21	21
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	11927	16140	18205	20530
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	5984	7180	8585	10241
固定资产投资	-58	-76	-88	-102	少数股东权益	975	1176	1412	1690
其他	-2202	0	0	0	股东权益	6959	8356	9997	11932
投资活动现金流净额	-2259	-76	-88	-102	负债及股东权益	18886	24496	28203	32461
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0		2016A	2017E	2018E	2019E
银行贷款增加 (减少)	184	3205	92	6	EPS	1.858	2.225	2.614	3.080
筹资成本	395	-60	-135	-190	BVPS	9.46	11.35	13.57	16.19
其他	-860	0	0	0	PE	24.33	20.31	17.29	14.67
筹资活动现金流净额	-281	3144	-43	-184	PEG	1.33	1.11	0.94	0.80
现金净流量	1356	-2379	301	351	PB	4.78	3.98	3.33	2.79
					EV/EBITDA	16.05	16.22	13.41	11.18
					ROE	19.6%	19.6%	19.3%	19.0%

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。