

小天鹅 A (000418)

2017-10-24

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

营收持续超预期，业绩延续稳健增长

报告要点

■ 事件描述

小天鹅 A 披露其 17 年三季度财报：公司前三季度实现营业收入 159.77 亿元，同比增长 32.53%，其中三季度实现 54.09 亿元，同比增长 32.87%；实现归属净利润 11.43 亿元，同比增长 25.18%，其中三季度实现 4.11 亿元，同比增长 23.83%；前三季度公司共实现 EPS 1.81 元，其中三季度实现 0.65 元。

■ 事件评论

- 内销延续高增长，营收表现超预期：**三季度公司营收表现略超预期，主要原因在于内销延续较快增长：一方面内销均价延续 10% 左右涨幅，另一方面公司电商渠道维持较快增长，且线下渠道增速依旧稳健，此外洗干一体机产品持续放量对营收也有一定带动；出口方面，汇率波动及基数提升等因素致使三季度公司出口增速有所放缓并略低于内销增速；总的来说，在内外销均衡增长带动下公司全年收入稳健增长无需过忧。
- 毛利率跌幅收窄，盈利能力小幅回落：**公司三季度毛利率同比下滑 0.32pct 至 25.57%，其主要原因仍在于成本压力上行及人民币升值等因素致使外销毛利率延续跌势；费用率方面，汇兑损失增加致使三季度财务费用率同比提升 0.70pct，整体期间费用率则同比提升 0.75pct；总的来说，受毛利率下滑及费用率提升影响，三季度公司归属净利率同比下滑 0.56pct 至 7.61%，在营收较好表现带动下公司业绩维持稳健增长。
- 现金储备充沛，经营性现金流明显改善：**公司在手现金储备极为充沛，报告期末账上资金总额为 126 亿元，同比提升 23%；且三季度公司经营现金流量净额同比大幅改善，我们判断主要原因在于公司年初起加大对下游代理商资金支持力度，这一方面导致当期预收款项略有回落，另一方面经销商货款中票据比例也有提升，随着上半年票据到期收款，三季度经营性现金迎来明显改善，且预计四季度整体改善趋势仍将延续。
- 维持“买入”评级：**在内外销齐发力及量价齐升背景下，报告期内公司收入端表现超市市场预期；盈利层面，尽管报告期公司面临成本上行及人民币升值等压力，但公司通过产品结构、价格调整及效率提升实现充分应对，公司盈利能力仅小幅下行且整体业绩表现符合市场预期，同时公司当期报表十分健康；我们预计公司 17、18 年 EPS 分别为 2.33 及 2.78 元，对应目前股价 PE 分别为 21.05 及 17.60 倍，维持“买入”评级。

分析师 徐春

☎ (8621) 61118737

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

分析师 管泉森

☎ (8621) 61118737

✉ guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516070002

分析师 孙珊

☎ (8621) 61118737

✉ sunshan@cjsc.com.cn

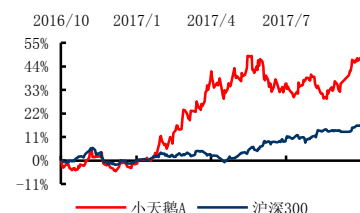
执业证书编号：S0490517020002

联系人 贺本东

☎ (8621) 61118737

✉ hebdc@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《收入端表现超预期，业绩稳健增长依旧》
2017-08-06

《经营表现稳健，长期发展可期》2017-07-21

《营收增速超预期，业绩维持较好增长》
2017-04-23

风险提示： 1、终端需求不及预期；
2、原材料价格波动。

表 1: 17 年三季度公司利润表各项占营收比重变动一览

	17Q3	16Q3	17Q2	同比变动	同比变动原因分析	环比变动
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	-		-
营业成本	74.43%	74.11%	74.48%	0.32%		-0.05%
毛利率	25.57%	25.89%	25.52%	-0.32%	成本压力及人民币升值	0.05%
营业税金及附加	0.63%	0.43%	0.72%	0.19%		-0.10%
销售费用率	12.98%	13.25%	13.77%	-0.28%		-0.79%
管理费用率	2.81%	2.48%	2.83%	0.32%	薪酬和研发费用支出增加	-0.03%
财务费用率	-0.05%	-0.75%	-0.11%	0.70%	人民币升值致使汇兑损失增加	0.05%
资产减值损失	0.08%	0.62%	0.85%	-0.53%		-0.76%
公允价值变动净收益	0.04%	0.00%	0.10%	0.04%		-0.06%
投资净收益	1.05%	1.56%	1.61%	-0.51%		-0.56%
营业利润率	10.35%	11.41%	9.49%	-1.06%	毛利率下滑及费用率上行	0.86%
营业外收入	0.15%	0.23%	0.06%	-0.08%		0.10%
营业外支出	0.00%	0.04%	0.06%	-0.04%		-0.05%
利润总额	10.50%	11.60%	9.49%	-1.10%		1.01%
所得税	1.62%	1.79%	1.41%	-0.17%		0.21%
净利润	8.88%	9.82%	8.08%	-0.93%		0.80%
少数股东损益	1.28%	1.65%	1.23%	-0.38%		0.05%
归属母公司股东净利润	7.61%	8.16%	6.85%	-0.56%	毛利率下滑及费用率上行	0.75%

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	21304	25762	31170
增长率(%)	24%	30%	21%	21%
归属母公司所有者净利润（百万元）	1175.1	1472.2	1760.9	2125.1
增长率(%)	28%	25%	20%	21%
每股收益(元)	1.858	2.328	2.784	3.360
净资产收益率(%)	19.6%	20.3%	20.2%	20.2%
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	21304	25762	31170	货币资金	4272	2130	2576	3117
营业成本	12111	15867	19094	23014	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4224	5437	6667	8156	应收账款	1489	1942	2349	2842
%营业收入	25.9%	25.5%	25.9%	26.2%	存货	1725	2233	2692	3250
营业税金及附加	99	129	156	189	预付账款	132	172	207	250
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	8412	10762	13014	15746
销售费用	2326	2983	3607	4364	流动资产合计	17328	25826	31251	37797
%营业收入	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	505	639	773	935	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	长期股权投资	0	300	470	670
财务费用	-155	-20	-34	7	投资性房地产	65	65	65	65
%营业收入	-0.9%	-0.1%	-0.1%	0.0%	固定资产合计	971	928	897	881
资产减值损失	95	51	21	26	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	300	200	200	递延所得税资产	300	8	3	4
营业利润	1554	1955	2344	2835	其他非流动资产	30	30	30	30
%营业收入	9.5%	9.2%	9.1%	9.1%	资产总计	18886	27339	32890	39612
营业外收支	30	30	30	30	短期贷款	184	4550	5410	6448
利润总额	1584	1985	2374	2865	应付款项	5956	6840	8231	9921
%营业收入	9.7%	9.3%	9.2%	9.2%	预收账款	3014	3931	4754	5752
所得税费用	242	303	362	437	应付职工薪酬	289	378	455	548
净利润	1343	1682	2012	2428	应交税费	412	523	627	757
归属于母公司所有者的净利润	1175.1	1472.2	1760.9	2125.1	其他流动负债	2051	2676	3223	3887
少数股东损益	168	210	251	303	流动负债合计	11906	18898	22700	27313
EPS（元/股）	1.86	2.33	2.78	3.36	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	-6221	-82	-47	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	18919	22721	27334
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	5984	7235	8732	10538
固定资产投资	-58	-85	-103	-125	少数股东权益	975	1185	1437	1740
其他	-2202	0	0	0	股东权益	6959	8421	10169	12278
投资活动现金流净额	-2259	-85	-103	-125	负债及股东权益	18886	27339	32890	39612
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	4366	860	1038	EPS	1.858	2.328	2.784	3.360
筹资成本	-395	-201	-230	-325	BVPS	9.46	11.44	13.81	16.66
其他	-69	0	0	0	PE	26.37	21.05	17.60	14.58
筹资活动现金流净额	-281	4165	631	712	PEG	1.21	0.96	0.81	0.67
现金净流量	1356	-2142	446	541	PB	5.18	4.28	3.55	2.94
					EV/EBITDA	17.62	16.11	13.79	11.47
					ROE	19.6%	20.3%	20.2%	20.2%

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 1198 号世纪汇广场一座 29 层（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。