

小天鹅 A (000418)

公司研究/简评报告

业绩稳健增长，具备长期持有价值

—2017 年三季度报点评

简评报告/家电

2017 年 10 月 25 日

一、事件概述

公司于 10 月 24 日晚发布 2017 年三季度报:报告期内公司实现营业收入 159.77 亿元,同比增长 32.53%;实现归母净利润 11.43 亿元,同比增长 26.18%;扣非后归母净利润 11.14 亿元,同比增长 24.66%;实现基本每股收益 1.81 元。

二、分析与判断

三季度单季度营收表现略超预期

公司三季度单季度实现营收 54.09 亿元,同比+32.87% (2017Q2 同比+30.24%),归母净利润 4.11 亿元,同比+23.83% (2017Q2 同比+26.75%)。

我们认为公司收入保持高速增长原因一是内销市场中电商及干衣机业务持续快速发展,二是提价与产品结构优化带来均价提升;净利润方面,公司在原材料上涨以及人民币升值带来汇兑损失的情况下,三季度仍能实现 24% 的业绩增速,表现出较强的管控能力,预计四季度公司营收与净利润仍会维持较好表现。

盈利能力同比略有下滑,但处于可控范围内

2017 年 Q1-Q3 公司实现毛利率 25.60%,同比下降 1.16pct,主要原因是原材料成本上涨。报告期内公司管理费用率变化不大,同比下降 0.04pct 至 3%,销售费用率同比下降 0.37pct 至 13.99%,但受汇兑损失增加影响,公司财务费用率提升 0.79pct 至 -0.16%。综合引起公司前三季度净利率同比下降 0.61pct 至 8.22%。我们判断,随原料价格回调和公司产品结构持续优化,未来公司盈利能力有望稳步提升。

账面现金储备充裕,提供较高估值安全边际

公司三季度期末货币资金 126.4 亿元,同比增长 23.0%,充裕现金储备为公司提供较高估值安全边际。此外,公司三季度末经营活动产生的现金流量净额 8.32 亿,同比+159.73%,我们认为这与公司年初以来加大经销商支持力度,调整预收账款政策有关,随着前期应收票据到期收款,三季度经营性现金流明显改善,预计四季度经营性现金流仍会有持续改善。

三、盈利预测与投资建议

公司行业地位领先,随产品结构升级与销售价格调整,公司成本端面临的压力有望缓解;T+3 运营模式有望持续提升公司运营效率;海外市场空间较大,增速有望超内销。我们判断公司 17 年利润增速继续在 20% 以上,是可长期持有的价值股。预测 2017-19 年 EPS 为 2.26、2.77 和 3.29 元,对应 PE 为 21.7、17.7 和 14.9 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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,335	21,085	24,982	28,724
增长率(%)	24.4%	29.1%	18.5%	15.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,175	1,431	1,752	2,081
增长率(%)	27.8%	21.8%	22.4%	18.8%
每股收益(元)	1.86	2.26	2.77	3.29
PE(现价)	26.3	21.7	17.7	14.9
PB	5.2	4.2	3.4	2.8

资料来源:公司公告、民生证券研究院

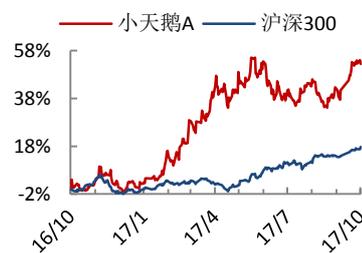
强烈推荐 维持评级

合理估值: 52—60 元

交易数据 2017-10-24

收盘价(元)	48.99
近 12 个月最高/最低	49.83/32.26
总股本(百万股)	632.49
流通股本(百万股)	438.50
流通股比例(%)	69%
总市值(亿元)	309.86
流通市值(亿元)	214.82

该股与沪深 300 走势比较



资料来源:wind, 民生证券研究院

分析师: 马科

执业证号: S0100513070001

电话: 010-85127533

邮箱: make@mszq.com

研究助理: 陈梦

执业证号: S0100116080018

电话: 010-85127533

邮箱: chenmeng@mszq.com

相关研究

- 1.民生家电周报 20171023: 长短逻辑的交融, 估值切换还会来
- 2.民生家电周报 20171016: 三季度业绩预告陆续披露, 汇兑损益影响业绩
- 3.民生家电周报 20171009: 8 月全产业链数据发布, 白电产销形势向好

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	16,335	21,085	24,982	28,724
营业成本	12,111	15,419	18,303	21,071
营业税金及附加	99	129	150	167
销售费用	2,326	3,015	3,567	4,093
管理费用	505	843	999	1,149
EBIT	1,294	1,679	1,963	2,243
财务费用	(155)	(164)	(317)	(459)
资产减值损失	95	91	85	50
投资收益	200	201	201	201
营业利润	1,554	1,953	2,396	2,853
营业外收支	30	0	0	0
利润总额	1,584	1,984	2,426	2,883
所得税	242	303	370	440
净利润	1,343	1,681	2,056	2,444
归属于母公司净利润	1,175	1,431	1,752	2,081
EBITDA	1,424	1,796	2,076	2,350

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4272	8108	11644	15543
应收账款及票据	2763	3274	3913	4556
预付款项	132	162	195	223
存货	1725	1326	1721	1897
其他流动资产	8412	8412	8412	8412
流动资产合计	17328	21220	25740	30442
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	971	923	875	828
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1558	1388	1221	1061
资产合计	18886	22608	26961	31504
短期借款	184	184	184	184
应付账款及票据	5956	7472	8589	10050
其他流动负债	1844	1844	1844	1844
流动负债合计	11906	13947	16244	18343
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	11927	13968	16265	18364
股本	632	632	632	632
少数股东权益	975	1225	1530	1892
股东权益合计	6959	8640	10696	13140
负债和股东权益合计	18886	22608	26961	31504

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	24.4%	29.1%	18.5%	15.0%
EBIT 增长率	40.5%	29.8%	16.9%	14.3%
净利润增长率	27.8%	21.8%	22.4%	18.8%
盈利能力				
毛利率	25.9%	26.9%	26.7%	26.6%
净利润率	7.2%	6.8%	7.0%	7.2%
总资产收益率 ROA	6.2%	6.3%	6.5%	6.6%
净资产收益率 ROE	19.6%	19.3%	19.1%	18.5%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
现金比率	0.4	0.6	0.7	0.8
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	26.4	26.1	25.6	26.0
存货周转天数	37.2	31.4	34.3	32.8
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	2.3	2.8	3.3
每股净资产	9.5	11.7	14.5	17.8
每股经营现金流	6.2	5.6	5.2	5.7
每股股利	0.8	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.3	21.7	17.7	14.9
PB	5.2	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	18.9	12.8	9.4	6.6
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,343	1,681	2,056	2,444
折旧和摊销	225	208	198	157
营运资金变动	2,664	1,901	1,228	1,246
经营活动现金流	3,896	3,566	3,259	3,622
资本开支	58	(83)	(84)	(83)
投资	(2,473)	0	0	0
投资活动现金流	(2,259)	284	284	284
股权募资	0	0	0	0
债务募资	184	0	0	0
筹资活动现金流	(281)	(14)	(7)	(7)
现金净流量	1,356	3,836	3,536	3,899

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。