

小天鹅 A (000418.SZ)

收入稳健增长，盈利能力持续改善

● 收入保持稳健增长，盈利能力持续改善

2018Q1 单季营业收入 68.1 亿元 (YoY+19.7%)，归母净利 5.1 亿元 (YoY+28.7%)，毛利率 27.3% (YoY+1.6pct)，净利率 7.5% (YoY+0.5pct)。

2017 年收入保持稳健增长，其中，根据产业在线数据，2018 年 1-2 月小天鹅累计总销量 268 万台，同比增长 10% (较行业销量增速高 3pct)，主要原因：1) 销量：滚筒、干衣产品快速增长带动整体销量快速增长；2) 均价：基于原材料价格上涨、汇率波动等因素进行的提价以及产品结构升级，带动均价提升。

利润增速快于收入增速，主要原因：产品结构升级、均价提升带来毛利率同比提升 1.6pct。

● 在手现金充裕，市场份额持续提升

公司自有资金 141.1 亿元，同比增长 15.7%，资金充裕。公司业绩保持快速增长，市场份额持续提升，根据产业在线，2018 年 1-2 月小天鹅累计总销量市场份额为 25.5% (YoY+0.7pct)；在洗衣机市场集中度持续提升的趋势下，公司作为洗衣机龙头，未来市场份额有望持续提升；面对汇率与原材料双重压力下，盈利能力 (毛利率和净利率) 继 2017Q4 同比转正 (毛利率 YoY+1pct，净利率 YoY+0.8pct) 之后 2018Q1 同比持续提升，彰显其作为龙头的转嫁能力，我们看好公司长期发展。

● 盈利预测和投资建议

盈利预测基本假设：1) 洗衣机行业集中度将持续提升，而公司作为龙头，未来的市场份额将持续提升；2) 消费升级趋势持续，洗衣机产品均价将持续提升。根据以上假设，我们预计 2018-2020 年公司净利润分别为 18.7、22.3、26.1 亿元，同比分别增长 24%、19%、17%，公司作为洗衣机龙头，未来市场份额有望持续提升，最新收盘价对应 2018 年 21.0xPE，维持“买入”评级。

● **风险提示：** 原材料价格上涨；房地产市场低迷；汇率大幅波动；市场需求趋弱。

盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	16334.91	21384.70	26012.22	30241.05	34880.94
增长率 (%)	24.4%	30.9%	21.6%	16.3%	15.3%
EBITDA (百万元)	1421.20	1806.80	2067.51	2405.75	2823.35
净利润 (百万元)	1175.05	1506.41	1870.73	2229.06	2609.13
增长率 (%)	27.8%	28.2%	24.2%	19.2%	17.1%
EPS (元/股)	1.86	2.38	2.96	3.52	4.13
市盈率 (P/E)	33.4	26.1	21.0	17.6	15.0
市净率 (P/B)	6.6	5.6	4.8	4.0	3.4
EV/EBITDA	36.0	29.0	27.4	24.7	22.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格 59.89 元

前次评级 买入

报告日期 2018-04-25

相对市场表现



分析师：曾 焯 S0260517050002

0755-82771936

zengchan@gf.com.cn

分析师：袁 雨辰 S0260517110001

021-60750604

yuanyuchen@gf.com.cn

相关研究：

小天鹅 A (000418.SZ)：优 2017-10-24
质白电龙头，业绩保持快速增长

小天鹅 A (000418.SZ)：逆 2017-08-07
市快增长，收入再超预期

小天鹅 A (000418.SZ)：短 2017-04-23
期毛利率环比回升，关注长期成长空间

联系人：王朝宁 021-60750604

wangchaoning@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	17,328	19,565	25,175	29,564	34,446
货币资金	4,272	1,588	6,663	8,040	9,621
应收及预付	2,787	3,067	4,419	5,137	5,925
存货	1,725	1,981	2,388	2,779	3,204
其他流动资产	8,544	12,924	11,705	13,608	15,696
非流动资产	1,558	1,773	1,677	1,577	1,474
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	971	1,068	979	886	791
在建工程	0	38	6	4	5
无形资产	192	187	180	172	165
其他长期资产	395	519	519	519	519
资产总计	18,886	21,338	26,852	31,142	35,920
流动负债	11,906	13,103	17,401	20,242	23,324
短期借款	184	81	0	0	0
应付及预收	5,956	6,633	9,020	10,500	12,104
其他流动负债	5,767	6,389	8,381	9,742	11,220
非流动负债	21	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	17	17	17	17
负债合计	11,927	13,120	17,417	20,259	23,341
股本	632	632	632	632	632
资本公积	1,191	1,253	1,253	1,253	1,253
留存收益	4,160	5,162	6,378	7,827	9,522
归属母公司股东权	5,984	7,047	8,263	9,712	11,408
少数股东权益	975	1,171	1,171	1,171	1,171
负债和股东权益	18,886	21,338	26,852	31,142	35,920

现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1,601	-1,921	5,866	2,217	2,554
净利润	1,175	1,506	1,871	2,229	2,609
折旧摊销	128	138	121	126	130
营运资金变动	92	-3,768	3,835	-178	-225
其它	206	202	40	40	40
投资活动现金流	0	-145	-55	-60	-60
资本支出	0	-140	-60	-60	-60
投资变动	0	-145	-55	-60	-60
其他	0	140	60	60	60
筹资活动现金流	-372	-617	-736	-780	-913
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	23	0	0	0	0
其他	-395	-617	-736	-780	-913
现金净增加额	1,229	-2,684	5,075	1,377	1,581
期初现金余额	3,043	4,272	1,588	6,663	8,040
期末现金余额	4,272	1,588	6,663	8,040	9,621

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	24.4%	30.9%	21.6%	16.3%	15.3%
营业利润增长	27.8%	28.2%	24.2%	19.2%	17.1%
归属母公司净利润增长	27.8%	28.2%	24.2%	19.2%	17.1%
获利能力(%)					
毛利率	25.9%	25.3%	25.6%	25.6%	25.6%
净利率	7.2%	7.0%	7.2%	7.4%	7.5%
ROE	19.6%	21.4%	22.6%	23.0%	22.9%
ROIC	16.8%	18.0%	21.1%	26.7%	31.1%
偿债能力					
资产负债率(%)	63.2%	61.5%	64.9%	65.1%	65.0%
净负债比率	-40.5%	-54.0%	-40.1%	-39.2%	-38.2%
流动比率	1.46	1.49	1.45	1.46	1.48
速动比率	1.31	1.34	1.31	1.32	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.86	1.00	0.97	0.97	0.97
应收账款周转率	5.86	6.97	5.89	5.89	5.89
存货周转率	7.02	8.07	8.10	8.10	8.09
每股指标(元)					
每股收益	1.86	2.38	2.96	3.52	4.13
每股经营现金流	2.53	-3.04	9.27	3.50	4.04
每股净资产	9.46	11.14	13.06	15.36	18.04
估值比率					
P/E	33.4	26.1	21.0	17.6	15.0
P/B	6.6	5.6	4.8	4.0	3.4
EV/EBITDA	36.0	29.0	27.4	24.7	22.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	16335	21385	26012	30241	34881
营业成本	12111	15983	19350	22510	25936
营业税金及附加	99	132	130	151	174
销售费用	2326	2873	3772	4355	4988
管理费用	505	728	814	945	1089
财务费用	-155	-72	-122	-221	-265
资产减值损失	-95	-65	-40	-40	-40
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	11	242	118	117	116
营业利润	1554	2049	2229	2661	3119
营业外收入	39	17	17	17	17
营业外支出	9	2	2	2	2
利润总额	1584	2065	2254	2686	3144
所得税	242	356	383	457	534
净利润	1175	1506	1871	2229	2609
少数股东损益	168	202	0	0	0
归属母公司净利润	1175	1506	1871	2229	2609
EBITDA	1421	1807	2068	2406	2823
EPS(元)	1.86	2.38	2.96	3.52	4.13

广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。
袁雨辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。