

小天鹅 A (000418)

2018-07-23

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

发力高端战略明确，产品结构加速升级

报告要点

■ 事件描述

小天鹅 A 跟踪报告。

■ 事件评论

- 均价提升显著，驱动营收实现稳健增长：**内销端来看，自 17 年底执行集团“推新卖贵”策略以来，公司产品均价提升较为迅速，奥维云网数据显示小天鹅 18 年上半年线上、线下零售均价同比分别大幅提升 27% 及 15%；均价明显上行背景下，二季度公司内销量表现相对平稳，价增量稳驱动公司内销业务有望延续较为平稳增长；出口方面，基于较为充足订单，预计二季度公司出口增速环比有所改善；综合来看，均价提升及出口改善背景下公司二季度营收端仍有望延续两位数稳健增长。
- 均价提升驱动毛利改善，盈利能力持续提升：**公司二季度毛利率有望延续改善趋势，原因一方面在于公司产品结构显著升级驱动整体均价快速提升，另一方面考虑到年初以来大宗原材料价格走势稳中有降，预计公司成本端压力也有所缓解，综合来看公司毛利率或仍将延续提升趋势；此外，随着二季度以来人民币汇率趋于贬值，公司财务费用有望迎来改善，公司盈利能力持续提升值得期待；后续考虑到公司稳步推进产品结构优化，预计毛利率仍将延续上行趋势并带动整体盈利能力持续提升。
- 发力高端市场战略明确，长期发展值得期待：**公司近年来发力高端战略较为明确，中怡康监测数据显示，18 年上半年小天鹅及美的洗衣机中滚筒产品占比分别同比提升 1.23 及 13.07pct 至 47.24% 及 45.83%，且干衣机及洗干一体机等高端新品也实现快速增长；总的来说，在产品结构升级力度加大背景下，公司短期均价提升显著但销量增速或有所放缓，后续考虑到洗衣机行业消费升级趋势确定，公司滚筒及洗干一体机等产品有望持续放量，高端化战略推动下公司长期成长空间值得期待。
- 维持公司“买入”评级：**17 年四季度以来公司产品结构升级节奏有所加速，虽然产品切换对公司短期经营有一定扰动，但是基于公司已有的产品储备、极强执行力及灵活销售政策，且结合大容量化、滚筒洗衣机及洗干一体机等占比提升趋势延续，高端化战略中长期可为公司带来新的增长驱动力，且高端产品占比提升有望带动公司盈利能力持续改善，公司中长期发展值得期待；预计公司 18、19 年 EPS 分别为 2.89 及 3.46 元，对应目前股价 PE 分别为 20.19 及 16.87 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

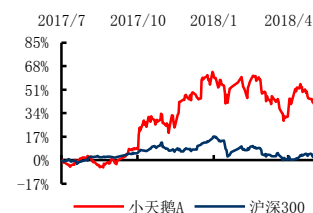
执业证书编号：S0490517020002

联系人 贺本东

☎ (8621) 61118737

✉ hebd@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《百尺竿头，更进一步》2018-04-24

《天鹅展翅，前程可期》2018-03-13

《盈利改善预期较强，长期发展空间确定》
2018-01-23

风险提示： 1、原材料价格波动风险；2、汇率波动风险。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	21385	24669	29132	34932
增长率(%)	31%	15%	18%	20%
归属母公司所有者净利润（百万元）	1506.4	1828.2	2188.2	2648.8
增长率(%)	28%	21%	20%	21%
每股收益(元)	2.382	2.890	3.460	4.188
净资产收益率（%）	21.4%	21.3%	20.9%	20.8%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	21385	24669	29132	34932	货币资金	1588	2467	2913	3493
营业成本	15983	18215	21406	25601	交易性金融资产	5	5	5	5
毛利	5402	6454	7727	9331	应收账款	1784	2058	2430	2914
%营业收入	25.3%	26.2%	26.5%	26.7%	存货	1981	2207	2556	3035
营业税金及附加	132	152	180	215	预付账款	84	96	113	135
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	12839	14776	17449	20923
销售费用	2873	3306	3904	4681	流动资产合计	19565	31551	37238	44613
%营业收入	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	728	839	990	1188	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	长期股权投资	0	300	570	870
财务费用	-72	-97	-97	-135	投资性房地产	62	62	62	62
%营业收入	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	固定资产合计	1068	1025	992	975
资产减值损失	71	65	66	67	无形资产	187	178	169	160
公允价值变动收益	5	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	321	300	300	300	递延所得税资产	407	11	11	12
营业利润	1996	2491	2984	3615	其他非流动资产	50	50	50	50
%营业收入	9.3%	10.1%	10.2%	10.4%	资产总计	21338	33176	39091	46741
营业外收支	16	15	15	15	短期贷款	81	8579	9754	11411
利润总额	2065	2506	2999	3630	应付款项	6633	7197	8457	10115
%营业收入	9.7%	10.2%	10.3%	10.4%	预收账款	3066	3537	4177	5008
所得税费用	356	432	518	626	应付职工薪酬	349	398	468	560
净利润	1708	2073	2482	3004	应交税费	638	764	911	1100
归属于母公司所有者的净利润	1506.4	1828.2	2188.2	2648.8	其他流动负债	2336	2667	3137	3753
少数股东损益	202	245	293	355	流动负债合计	13103	23142	26903	31947
EPS（元/股）	2.38	2.89	3.46	4.19	长期借款	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2017A	2018E	2019E	2020E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	2016	-7344	-381	-676	其他非流动负债	17	17	17	17
取得投资收益	321	0	0	0	负债合计	13120	23158	26920	31964
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	7047	8601	10461	12713
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1171	1416	1710	2065
固定资产投资	-204	-99	-117	-140	股东权益	8218	10017	12171	14778
其他	-3936	0	0	0	负债及股东权益	21338	33176	39091	46741
投资活动现金流净额	-4141	-99	-117	-140	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E
股权融资	0	0	0	0	EPS	2.382	2.890	3.460	4.188
银行贷款增加（减少）	-102	8498	1175	1658	BVPS	11.14	13.60	16.54	20.10
筹资成本	-485	-177	-231	-262	PE	24.50	20.19	16.87	13.93
其他	0	0	0	0	PEG	1.18	0.98	0.81	0.67
筹资活动现金流净额	-588	8321	944	1396	PB	5.24	4.29	3.53	2.90
现金净流量	-2713	879	446	580	EV/EBITDA	17.17	16.91	14.37	12.30
					ROE	21.4%	21.3%	20.9%	20.8%

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

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

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。