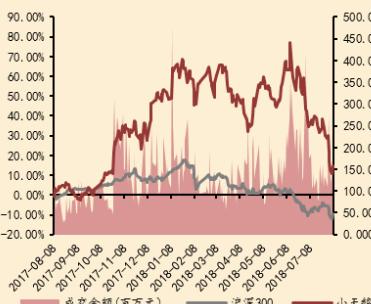


爱建证券有限责任公司
财富管理研究所
分析师: 张志鹏
TEL: 021-32229888-25311
E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com
执业编号: S020510120010
联系人: 陈曼殊
TEL: 021-32229888-25516
E-mail: chenmanshu@ajzq.com
**评级: 推荐
(维持)**

数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-16.65	-24.97	15.81
相对表现	-17.44	-6.17	24.95

基础数据

收盘价 (2018-08-07)	49.85
52周内最高价	78.00
52周内最低价	34.50
总市值 (百万元)	31,529.52
流通市值 (百万元)	9,990.74
总股本 (百万股)	632.49
A股 (百万股)	441.45
其中: 流通股 (百万股)	439.36
其中: 限售股 (百万股)	2.09

数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所
公司点评报告●家电行业
2018年08月08日 星期三
志当存高远, 未来仍可期
投资要点:

□ **Q2 单季收入增速回落, 盈利能力有所改善。**小天鹅 2018 年半年报显示, 2018 年上半年营业收入 120.6 亿元, 同比增长 14.1%; 归母净利润 9.0 亿元, 同比增长 23.3%, 公司收入和利润持续稳定增长。2018Q2 实现营业收入 52.45 亿元, 同比增长 7.53%, 实现归母净利润 3.91 亿元, 同比增长 16.96%。可以看到, 即使第二季度有“618”等促销活动, 受整个行业增速放缓影响, 公司第二季度增速相比第一季度增速仍下滑较多。但是, 公司盈利能力有所改善。内外销方面, 2018 年上半年, 内销业务收入 87.5 亿元, 同比增长 16.6%, 内销毛利率 32.8%, 同比提升 1.0 个百分点。外销业务收入 24.6 亿元, 同比增长 12.3%, 外销毛利率 12.0%, 同比提升 0.2 个百分点。整体来看, 公司的毛利率 26.6%, 同比提升 1.0 个百分点, 净利率 8.3%, 同比提升 0.4 个百分点。

基于行业消费升级和公司持续发展需要, 报告期内, 公司全面深化转型, 持续优化产品结构, 提升中高端产品占比, 构建面向未来的可持续竞争能力。虽然公司报告期收入及利润增速有所放缓, 但整体均价和高端产品占比大幅提升, 盈利能力同比明显改善。

□ **行业更新换代逻辑不变, 小天鹅龙头效应明显。**虽然行业增速放缓及复杂多变的外部环境, 但长期来看, 洗衣机更新换代的增长逻辑未变, 除受地产周期影响较小外, 以滚筒类、烘洗一体类、多桶类高端洗衣机在市场的占比将持续提升, 使得消费升级得以继续。

结合小天鹅本身, 内部: 1. 公司加大新品上市力度, 持续优化结构和提升销售规模; 2. 聚焦全球经营战略, 内销切实落实双品牌差异化战略, 外销深化与东芝战略合作; 3. 聚焦效率驱动战略, 深化 T+3, 完善数字化 2.0, 强化全价值链卓越运营能力。外部: 作为洗衣机双寡头之一, 竞争优势明显, 龙头企业盈利能力仍在不断提升。

□ **看好公司中长期发展, 维持“推荐”评级。**基于以上, 我们仍然看好公司的中长期发展, 预计公司 2018、2019 年 EPS 分别为 2.91 元和 3.64 元, 对应 PE 17 倍、14 倍, 维持“推荐”评级。

□ **风险提示。**1) 产品销售不及预期; 2) 原材料成本持续上升; 3) 汇率风险; 4) 系统性风险。

附表：公司盈利预测

资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	17328	19565	21498	25537	28197	营业总收入	16335	21385	24806	29768	35423
货币资金	4272	1588	3400	5050	7500	营业成本	12111	15983	18208	21730	25753
应收票据	1298	1283	1300	1550	1500	营业税金及附加	99	132	150	180	210
应收账款	1466	1737	2080	2340	1740	销售费用	2326	2873	3333	3899	4601
其他应收款	24	47	47	47	47	管理费用	505	728	998	1197	1437
预付款项	132	84	221	150	250	财务费用	(155)	(72)	(300)	(100)	(100)
存货	1725	1981	1050	2400	1560	资产减值损失	95	71	70	70	70
其他	8412	12844	13400	14000	15600	公允价值变动收益	0	5	(10)	5	5
非流动资产	1558	1773	1869	1978	2039	投资净收益	200	321	100	200	200
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他	0	53	30	30	30
固定资产	971	1030	1100	1200	1260	营业利润	1554	2049	2468	3026	3688
无形资产	192	187	189	198	199	营业外收入	39	17	20	15	15
其他	395	557	580	580	580	营业外支出	9	2	2	1	1
资产总计	18886	21338	23367	27515	30236	利润总额	1584	2065	2486	3040	3702
流动负债	11906	13103	12820	12920	12920	所得税	242	356	423	517	629
短期借款	184	81	120	120	120	净利润	1343	1708	2064	2523	3073
应付账款	3335	3827	3500	3500	3500	少数股东损益	168	202	220	220	220
预收账款	3014	3066	3100	3100	3100	归属母公司净利润	1175	1506	1844	2303	2853
其他	5373	6129	6100	6200	6200	EPS (元)	1.86	2.38	2.91	3.64	4.51
非流动负债	21	17	17	18	18	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	0	0	0	0	0	成长能力 (%)					
其他	21	17	17	18	18	营业收入增长	24.4%	30.9%	16.0%	20.0%	19.0%
负债合计	11927	13120	12837	12938	12938	营业利润增长	29.3%	30.3%	20.4%	22.3%	21.8%
股本	632	632	632	632	632	归属母公司净利润增长	27.8%	28.2%	22.4%	24.9%	23.9%
资本公积	1191	1253	1320	1360	1410	获利能力 (%)					
留存收益	4089	5121	5200	5400	5700	毛利率	25.86%	25.26%	26.60%	27.00%	27.30%
其他	71	41	60	55	55	净利率	7.19%	7.04%	7.43%	7.74%	8.05%
少数股东权益	975	1171	1212	1230	1300	ROE	19.30%	20.79%	21.41%	25.47%	29.55%
归属母公司所有者权益	5984	7047	8424	8677	9097	偿债能力					
股东权益合计	6959	8218	9636	9907	10397	资产负债率 (%)	63.2%	61.5%	57.1%	56.6%	55.4%
负债和股东权益	18886	21338	22473	22845	23335	流动比率	1.46	1.49	1.68	1.98	2.18
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	速动比率	1.31	1.34	1.60	1.79	2.06
净利润	1343	1708	2064	2523	3073	营运能力					
折旧摊销	130	143	156	166	176	总资产周转率	0.98	1.06	1.13	1.20	1.25
资产减值损失	95	71	56	40	30	存货周转率	9.81	8.63	8.20	8.00	8.00
财务费用	(81)	(77)	(250)	(280)	(300)	应收账款周转率	13.83	13.36	13.31	12.80	12.40
投资收益	(200)	(321)	(220)	(220)	(220)	每股指标 (元)					
营运资金变动	359	(3458)	1680	1170	2002	每股收益	1.86	2.38	2.91	3.64	4.51
经营活动现金流	3851	2096	3340	3450	4200	每股经营现金流	6.09	3.31	5.28	5.45	6.64
投资活动现金流	(2259)	(4141)	(2000)	(1500)	(1500)	每股净资产	9.46	11.14	13.32	13.72	14.38
筹资活动现金流	(281)	(588)	(650)	(650)	(650)	估值比率					
现金净增加额	1334	(2674)	720	1330	2080	P/E	26.83	20.93	17.10	13.69	11.05
						P/B	5.27	4.47	3.74	3.63	3.47

数据来源：爱建证券财富管理研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%
中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券财富管理研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com