

2019-01-28

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

小天鹅 A (000418)

经营表现环比改善，集团协同值得期待

报告要点

■ 事件描述

小天鹅 A 跟踪报告。

■ 事件评论

- **内销业务有所恢复，外销仍维持较高景气：**公司前期内销表现受产品结构调整战略影响有所承压，但随着短期阵痛逐步缓解以及营销策略边际调整，预计公司四季度内销业务将有所恢复；外销方面，考虑到公司目前海外订单依旧充足且 2018 年二季度以来汇率环境不断改善，公司出口业务预计仍维持较高景气度；总的来说，在内外销共同带动下，公司四季度收入表现趋于改善并将恢复正增长，后续考虑到新品逐渐放量以及产品结构升级下均价不断提升，公司营收端仍有望维持稳健增长。
- **产品结构持续升级，盈利能力有望改善：**虽然公司出口占比提升对整体利润率仍有拖累，但考虑到四季度原材料价格压力趋缓、汇率持续下行，公司成本端压力显著缓解，且“推新卖贵”战略下公司产品均价持续提升，中怡康数据显示公司四季度洗衣机线下零售均价上涨 25% 左右，领跑行业；综合影响之下，公司四季度盈利能力或将环比改善，同时叠加收入端稳健表现，四季度公司业绩预计实现双位数增长；后续随着产品结构持续升级及成本压力缓解，盈利能力有望持续处于上行通道。
- **美的吸收合并稳步推进，分红增厚股东收益：**美的集团对公司的吸收合并事项正稳步推进，本次换股吸收完成后，公司也将终止上市并注销法人资格；在正式实施前，公司将进行每股 4 元的现金分红，对应当前股息率达到 8.21%，显著增厚股东收益；本次合并完成之后，在集团采购、研发、渠道等多方面资源整合以及事业部间协同合作带动下，小天鹅综合竞争力有望得到进一步提升，同时当前小天鹅账上充足的资金也有望在集团高端化以及国际化布局中实现更大的投资价值；总的来说，本次吸收合并后小天鹅与美的间协同发展前景可期，“1+1>2”效应值得期待。
- **维持公司“买入”评级：**受益于内销业务恢复以及外销较高景气水平，公司四季度收入表现或有所回暖，产品结构升级带动均价提升，叠加原材料成本压力趋缓，公司盈利能力也有望改善，综合影响下四季度业绩预计可实现双位数增长；此外公司被美的集团吸收合并事项正稳步推进且根据分红方案公司股息率达到 8% 左右，股东收益显著增厚，合并后集团内部协同效应更值得期待；预计公司 2018、2019 年 EPS 分别为 2.78 及 3.25 元，对应当前股价 PE 分别 17.52 及 14.98 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 周振

☎ (8621) 61118737

✉ zhouzhen1@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《战略调整影响营收，盈利能力如期改善》
2018-10-31

《短期结构调整，矢志破冰前行》2018-08-08

《发力高端战略明确，产品结构加速升级》
2018-07-23

风险提示：1、行业终端需求不及预期；2、原材料价格持续上涨；3、汇率大幅波动

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	21385	23638	26157	28955
增长率(%)	31%	11%	11%	11%
归属母公司所有者净利润（百万元）	1506	1759	2056	2408
增长率(%)	28%	17%	17%	17%
每股收益(元)	2.38	2.78	3.25	3.81
净资产收益率（%）	21.38%	20.48%	19.73%	19.10%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
营业收入	21385	23638	26157	28955	货币资金	1588	3853	5599	8107
营业成本	15983	17458	19202	21121	交易性金融资产	5	5	5	5
毛利	5402	6180	6956	7834	应收账款	1737	1920	2124	2351
%营业收入	25.26%	26.14%	26.59%	27.05%	存货	1981	2024	2226	2448
营业税金及附加	132	147	162	180	预付账款	84	92	101	111
%营业收入	0.62%	0.62%	0.62%	0.62%	其他流动资产	14170	13564	14086	14075
销售费用	2873	3168	3453	3764	流动资产合计	19565	21458	24141	27099
%营业收入	13.43%	13.40%	13.20%	13.00%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	728	805	889	984	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.41%	3.41%	3.40%	3.40%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-72	-98	-108	-127	投资性房地产	62	62	62	62
%营业收入	-0.34%	-0.42%	-0.41%	-0.44%	固定资产合计	1030	1185	1287	1438
资产减值损失	71	64	56	47	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	354	354	354
营业利润	2049	2395	2803	3286	其他非流动资产	88	125	163	201
%营业收入	9.58%	10.13%	10.72%	11.35%	资产总计	21338	23361	26176	29313
营业外收支	16	15	15	15	短期贷款	81	0	0	0
利润总额	2065	2410	2818	3301	应付款项	3827	3826	3946	4051
%营业收入	9.66%	10.20%	10.77%	11.40%	预收账款	3066	3073	3139	3185
所得税费用	356	416	486	570	应付职工薪酬	349	382	420	462
净利润	1708	1994	2332	2731	应交税费	638	742	830	929
归属于母公司所有者的净利润	1506	1759	2056	2408	其他流动负债	5142	5330	5722	6057
少数股东损益	202	236	276	323	流动负债合计	13103	13353	14057	14684
EPS（元/股）	2.38	2.78	3.25	3.81	长期借款	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2017	2018	2019	2020	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	2016	2313	1888	2715	其他非流动负债	17	17	17	17
取得投资收益	321	300	300	300	负债合计	13120	13369	14073	14701
长期股权投资	-4349	0	0	0	归属于母公司	7047	8585	10419	12606
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1171	1407	1683	2006
固定资产投资	-204	-257	-221	-285	股东权益	8218	9992	12102	14612
其他	92	0	0	0	负债及股东权益	21338	23361	26176	29313
投资活动现金流净额	-4141	43	79	15	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	2.38	2.78	3.25	3.81
股权融资	0	0	0	0	BVPS	12.99	15.80	19.13	23.10
银行贷款增加（减少）	-102	0	0	0	PE	20.45	17.52	14.98	12.79
筹资成本	-485	-9	-221	-221	PEG	0.73	1.05	0.89	0.75
其他	0	-81	0	0	PB	4.37	3.59	2.96	2.44
筹资活动现金流净额	-588	-90	-221	-221	EV/EBITDA	19.34	13.67	10.74	8.15
现金净流量	-2713	2265	1745	2508	ROE	21.38%	20.48%	19.73%	19.10%

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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看好:	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性:	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡:	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

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)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。