

2015-01-14

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** 维持

小天鹅 A (000418)

## 转型趋势延续，业绩表现再超预期

分析师：徐春

☎ (8621)68751711

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

联系人：管泉森

☎ (8621)68751711

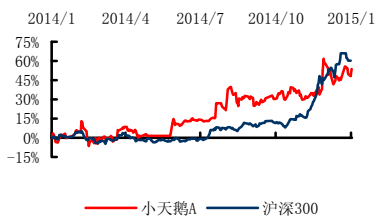
✉ guanqs@cjsc.com.cn

联系人：杨金金

☎ (8621)68751711

✉ yangjj3@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《主营增速依旧稳健，业绩表现再超预期》  
2014/10/21

《转型成效持续显现，业绩增速再超预期》  
2014/10/15

《转型成效显著，期待天鹅再次腾飞》  
2014/08/07

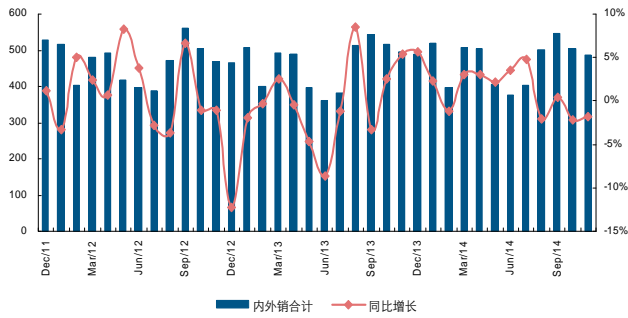
### 报告要点

#### ■ 事件描述

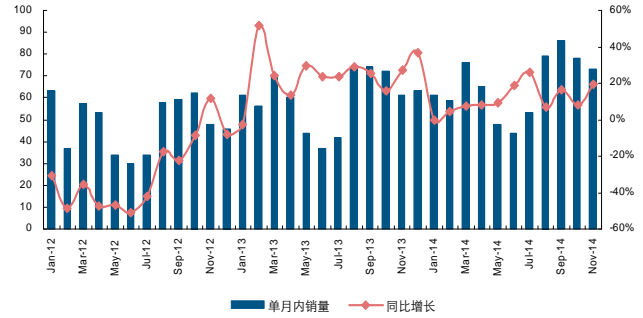
小天鹅 A 今日披露其 14 年业绩预告，具体内容如下：报告期内公司实现归属上市公司股东净利润 6.20-7.23 亿元，同比增长 50%-75%，其中四季度实现归属上市公司股东的净利润 1.06-2.09 亿元，同比增长 18.15%-133.18%；报告期内公司预计实现 EPS 0.98-1.14 元，其中四季度实现 EPS 为 0.17-0.33 元。

#### ■ 事件评论

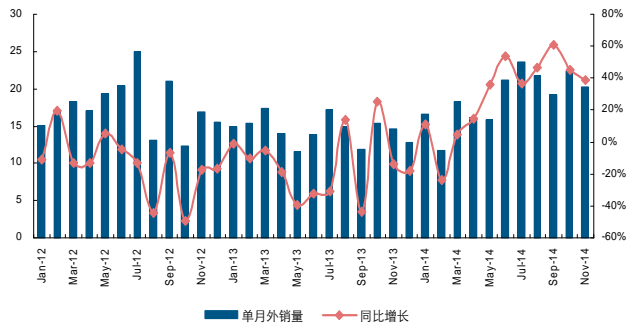
- ▶ **内外销稳步增长，主营增速明显好于行业：**在前期刺激政策对国内需求透支背景下洗衣机行业整体需求较为平淡，10-11 月份行业总销量同比微跌 2.03%，但公司作为行业龙头表现明显优于行业整体，主要原因在于去年同期转型带来的低基数及公司加大渠道、营销投入使得公司内销延续较好表现，此外在低基数背景下年内公司出口表现也持续抢眼；考虑到公司内外销均稳步增长，市场份额持续提升，预计四季度主营增速在 25%左右。
- ▶ **产品升级&费用率改善，盈利能力明显提升：**前三季度公司业绩增速远超收入增速，我们判断四季度该趋势仍将延续，在去年同期低基数背景下公司盈利能力有望明显提升：一方面，在产品力提升带来结构升级趋势下公司滚筒等高毛利产品占比持续提升，同时占成本比重较高的原材料价格走势低迷也将推动四季度毛利率同比提升；另一方面，考虑到规模效应显现及财务费用率降低等因素影响，四季度期间费用率同比也或有明显改善。
- ▶ **改善趋势依旧存在，15 年业绩仍有期待：**当前洗衣机内销规模依旧不高，预计行业内销仍有一定成长空间，而随着公司渠道变革带来的库存包袱清理完毕，在产品力提升及营销战略调整背景下公司内销市场份额有望得到进一步提升；同时考虑到短期内大宗原材料价格或将延续前期下行走势，而在白电结构升级趋势确立及公司自身产品力提升背景下公司盈利能力仍有进一步提升空间；总的来说，我们预计公司 15 年业绩表现仍有期待。
- ▶ **转型成效显著，维持“推荐”评级：**目前公司在集团整体转型背景下经营成效较为显著，产品力及市场份额均有明显提升，同时在产品结构改善及原材料成本压力减缓背景下公司盈利能力仍有提升空间，业绩增速较为确定；此外，考虑到美的股权要约收购完毕，预计公司依托集团层面营销布局及产品创新更值得期待；综上，预计公司 14、15 年 EPS 分别为 1.09 及 1.33 元，对应目前股价 PE 为 12.78 及 10.39 倍，维持“推荐”评级。

**图 1: 14 年 10-11 月洗衣机行业总销量同比下滑 2.03%**


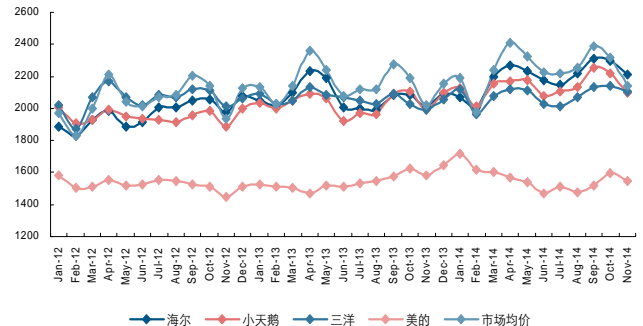
资料来源：产业在线,长江证券研究部

**图 2: 14 年 10-11 月小天鹅洗衣机内销同比增长 13.53%**


资料来源：产业在线,长江证券研究部

**图 3: 14 年 10-11 月小天鹅洗衣机内销同比增长 42.12%**


资料来源：产业在线,长江证券研究部

**图 4: 国内主要洗衣机品牌均价走势上扬**


资料来源：中怡康零售数据监测,长江证券研究部

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>8728</b>	<b>10633</b>	<b>12282</b>	<b>13905</b>	货币资金	1617	1414	1869	2719
营业成本	6550	7762	8937	10120	交易性金融资产	15	15	15	15
<b>毛利</b>	<b>2178</b>	<b>2871</b>	<b>3345</b>	<b>3784</b>	应收账款	804	979	1131	1281
%营业收入	25.0%	27.0%	27.2%	27.2%	存货	798	946	1089	1233
营业税金及附加	53	65	75	84	预付账款	141	167	192	218
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	1791	2099	2371	2685
销售费用	1267	1499	1707	1933	<b>流动资产合计</b>	<b>7616</b>	<b>9905</b>	<b>11617</b>	<b>13754</b>
%营业收入	14.5%	14.1%	13.9%	13.9%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	393	447	491	556	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.5%	4.2%	4.0%	4.0%	长期股权投资	5	5	5	5
财务费用	25	-60	-61	-63	投资性房地产	9	9	9	9
%营业收入	0.3%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	固定资产合计	1304	1737	2015	1960
资产减值损失	49	14	12	12	无形资产	219	208	198	188
公允价值变动收益	14	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	117	0	0	0	递延所得税资产	171	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>521</b>	<b>907</b>	<b>1121</b>	<b>1263</b>	其他非流动资产	-103	-206	-309	-412
%营业收入	6.0%	8.5%	9.1%	9.1%	<b>资产总计</b>	<b>9223</b>	<b>11661</b>	<b>13537</b>	<b>15506</b>
营业外收支	27	22	22	22	短期贷款	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>549</b>	<b>929</b>	<b>1143</b>	<b>1285</b>	应付款项	3154	4488	5167	5852
%营业收入	6.3%	8.7%	9.3%	9.2%	预收账款	1058	1289	1489	1685
所得税费用	74	125	154	173	应付职工薪酬	207	246	283	320
净利润	475	804	989	1112	应交税费	199	298	359	404
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>413.4</b>	<b>686.1</b>	<b>844.0</b>	<b>948.5</b>	其他流动负债	54	64	73	83
少数股东损益	61	118	145	163	<b>流动负债合计</b>	<b>4672</b>	<b>6384</b>	<b>7371</b>	<b>8344</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.65</b>	<b>1.08</b>	<b>1.33</b>	<b>1.50</b>	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	2	0	0	0
					其他非流动负债	14	41	68	94
					<b>负债合计</b>	<b>4688</b>	<b>6425</b>	<b>7438</b>	<b>8438</b>
					归属于母公司	3909	4492	5209	6016
					少数股东权益	625	744	889	1052
					<b>股东权益</b>	<b>4534</b>	<b>5236</b>	<b>6098</b>	<b>7068</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>9223</b>	<b>11661</b>	<b>13537</b>	<b>15506</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.654	1.085	1.334	1.500
					BVPS	6.18	7.10	8.24	9.51
					PE	21.21	12.78	10.39	9.24
					PEG	0.66	0.40	0.33	0.29
					PB	2.24	1.95	1.68	1.46
					EV/EBITDA	10.67	7.34	5.53	4.31
					ROE	10.6%	15.3%	16.2%	15.8%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**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：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	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。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 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：Z24935000。

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部，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。