

方正证券研究所证券研究报告

家电行业高级分析师：吴东炬

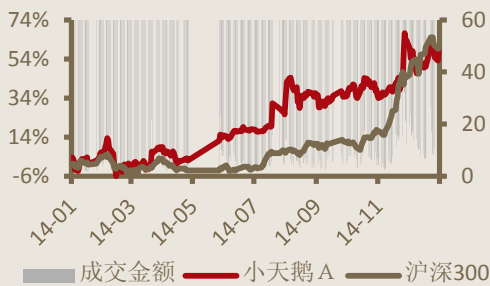
执业证书编号：S1220514060011

E-mail: wudongju@foundersc.com

联系人：杨宝龙

Email: yangbaolong@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	8727.96	10719.99	12783.31	15013.31
(+/-)	26.49%	22.82%	19.25%	17.44%
净利润	413.35	684.99	846.54	995.59
(+/-)	22.15%	65.72%	23.58%	17.61%
EPS(元)	0.65	1.08	1.34	1.57
P/E	13.79	12.80	10.36	8.81

相关研究

产品力持续提升 业绩再超市场预期

业绩基本符合预期 未来弹性值得期待

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

小天鹅 A (000418)

公司事件点评报告
2015.01.14 推荐

白色家电行业

事件：

公司发布 2014 年业绩预告：预计全年实现归属于上市公司股东净利润 6.20-7.23 亿元，同比增长 50%-75%，实现每股收益 0.98-1.14 元；根据推算第四季度公司实现归属净利润 1.06-2.09 亿元，同比增长 18%-133%。

点评：

◆ 收入与费用端均有改善，业绩持续高增长势头

我们预计四季度公司业绩仍将延续前三季度的较好增长势头，其主要体现在收入端的稳健增长以及费用端的明显改善：收入层面，在内外销出货依旧呈现较好增长的同时，公司产品结构改善较为明显，随着滚筒占比提升以及智能新品逐步推向市场，今年公司洗衣机终端均价同比提升超过 5%；费用层面，考虑到上年同期销售费用率相对较高以及规模效应的显现，集团要约收购完成后四季度公司销售费用率与财务费用率有望得到持续改善，期间费用率的整体下滑将进一步推动公司当期业绩表现靓丽。

◆ 成本端持续受益，盈利能力仍有改善空间

展望 2015 年，在国际原油价格大幅下行的背景下，近期家电主要原材料铜、铝、不锈钢以及塑料等价格下滑明显，而公司成本当中大宗原材料占比在 40%左右，随着原材料价格下滑逐步传导至家电产销层面，2015 年公司盈利能力仍有改善空间；此外，在集团产品力提升战略主导下，公司产品结构升级趋势仍将延续，且随着公司三四级市场网点覆盖率的不断提升以及海外市场的持续开拓，公司收入层面有望持续呈现稳健增长势头。

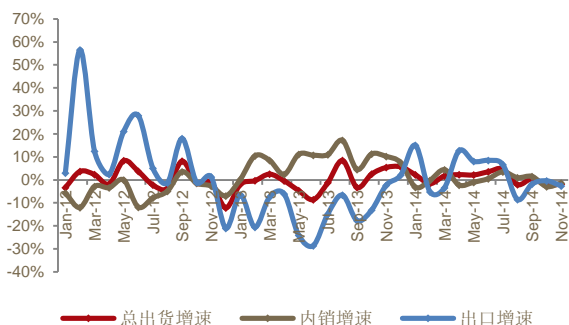
◆ 维持“推荐”评级

随着美的集团逐步推进与小米以及京东的战略合作，未来集团层面移动互联网电商与智能家居等领域实质性动作有望迎来加速落地，而作为集团洗衣机产销平台，公司电商销售及产品创新等领域表现均值得期待，此外，在收入稳健增长同时近期大宗原材料价格大幅下滑进一步增强公司短期业绩确定性；综上，我们预计公司 14、15 年实现 EPS 分别为 1.08、1.34 元，对应目前股价 PE 分别仅为 12.80、10.36 倍，维持“推荐”评级。

◆ 关键风险提示

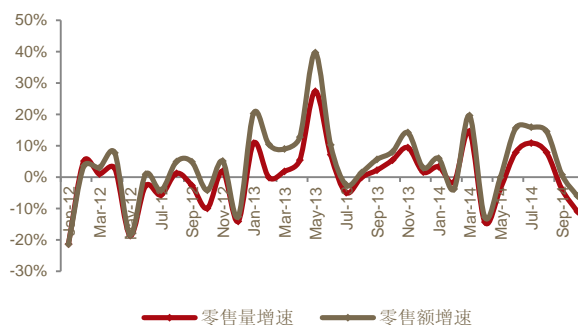
海外需求低于预期、原材料价格大幅反弹

图 1：14 年 1-11 月洗衣机行业出货同比微增 0.69%



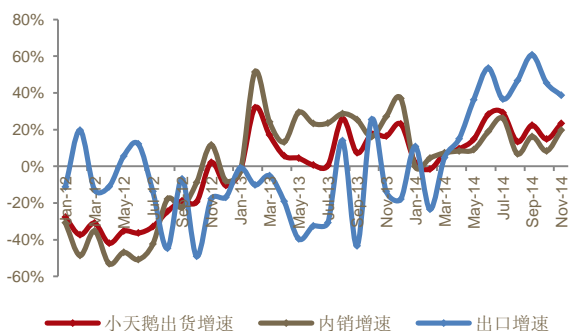
资料来源：产业在线，方正证券研究所

图 2：14 年 1-10 月洗衣机终端零售量同比下滑 5.12%



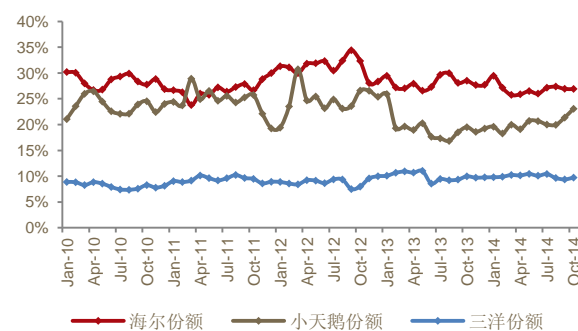
资料来源：中怡康，方正证券研究所

图 3：14 年 1-11 月公司出货同比增长 14.16%



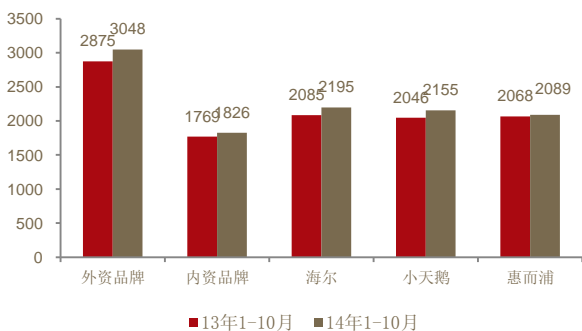
资料来源：产业在线，方正证券研究所

图 4：14 年 1-10 月公司零售份额提升 0.76 个点



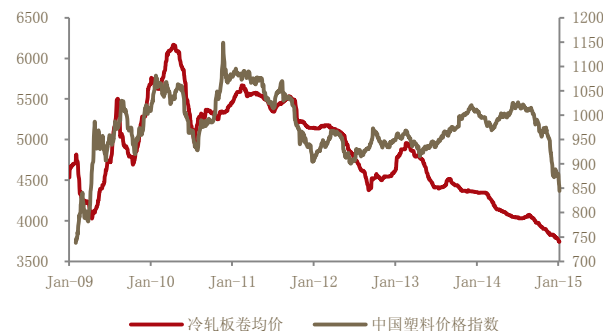
资料来源：产业在线，方正证券研究所

图 5：14 年 1-10 月公司零售均价同比上涨 5.32%



资料来源：中怡康，方正证券研究所

图 6：四季度钢和塑料价格分别下跌 4.87%及 11.13%



资料来源：Wind，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	7616.34	9186.46	11557.49	12070.88	经营活动现金流	904.88	1433.33	1171.06	-129.95
现金	1617.37	2740.66	3572.58	3099.67	净利润	474.76	746.39	907.95	1056.99
应收账款	777.74	995.01	1221.22	1388.53	折旧摊销	146.50	204.12	222.37	237.41
其它应收款	26.16	14.47	42.08	23.00	财务费用	24.61	-65.30	-94.61	-100.03
预付账款	140.84	290.17	180.91	327.01	投资损失	-116.86	-116.98	-116.98	-116.98
存货	798.14	1031.73	1375.76	1500.76	营运资金变动	-193.91	634.48	272.85	-1183.24
其他	4256.08	4114.42	5164.95	5731.91	其它	569.79	30.62	-20.53	-24.10
非流动资产	1606.19	1688.89	1864.42	2026.53	投资活动现金流	-449.15	-193.52	-261.13	-260.26
长期投资	4.58	-30.34	-42.40	-58.44	资本支出	-211.01	161.79	182.56	166.77
固定资产	1194.24	1301.42	1419.55	1522.97	长期投资	3.33	-37.82	-11.61	-15.37
无形资产	219.45	278.16	340.30	398.71	其他	-656.83	-69.55	-90.17	-108.86
其他	187.92	139.66	146.98	163.28	筹资活动现金流	-189.72	-116.53	-78.01	-82.69
资产总计	9222.53	10875.35	13421.91	14097.41	短期借款	0.00	2.32	-1.55	0.26
流动负债	4671.96	5763.77	7573.33	7374.48	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	2.32	0.77	1.03	其他	-189.72	-118.85	-76.47	-82.95
应付账款	2768.05	3206.39	4475.42	4254.16	现金净增加额	266.02	1123.29	831.92	-472.91
其他	1903.91	2555.06	3097.14	3119.29					
非流动负债	16.24	20.61	18.32	18.39	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	16.24	20.61	18.32	18.39	营业收入	26.49%	22.82%	19.25%	17.44%
负债合计	4688.20	5784.37	7591.65	7392.87	营业利润	28.92%	60.20%	22.35%	16.85%
少数股东权益	625.43	686.84	748.25	809.65	归属母公司净利润	22.15%	65.72%	23.58%	17.61%
归属母公司股东权益	3908.90	4404.14	5082.01	5894.88	获利能力				
负债和股东权益	9222.53	10875.35	13421.91	14097.41	毛利率	24.96%	25.72%	24.89%	24.02%
					净利率	5.44%	6.96%	7.10%	7.04%
					ROE	9.41%	14.23%	15.50%	15.89%
					ROIC	11.07%	15.65%	16.25%	16.45%
					偿债能力				
					资产负债率	50.83%	53.19%	56.56%	52.44%
					净负债比率	0.00%	0.05%	0.01%	0.02%
					流动比率	1.63	1.59	1.53	1.64
					速动比率	1.46	1.41	1.34	1.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	1.07	1.05	1.09
					应收账款周转率	0.09	0.09	0.10	0.09
					应付账款周转率	2.67	2.67	2.50	2.61
					每股指标(元)				
					每股收益	0.65	1.08	1.34	1.57
					每股经营现金	1.43	2.27	1.85	-0.21
					每股净资产	7.17	8.05	9.22	10.60
					估值比率				
					P/E	13.79	12.80	10.36	8.81
					P/B	1.46	1.99	1.72	1.49
					EV/EBITDA	7.26	6.70	5.04	4.76

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com