

公司重大事项

家电行业

洗衣机

小天鹅 A (000418)
谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 1 月 20 日

09 年进入改善向上期

家用电器行业首席分析师：王念春

事项：

公司发布对2008年的业绩预报，预告公司全年净利润约5000-7000万元，同比下降约79—85%，每股收益约0.091—0.13元。

评论：

■ 08 年是较为艰难的磨合期

08 年 4 月美的电器正式成为公司第一大股东，5 月份方洪波等 4 名美的电器高管进入公司董事会，到目前近一年的时间。我们认为 08 年是公司变换控股股东后较为艰难的磨合阶段，从管理层的更换、销售体系调整、经营和管理理念的反差、员工补偿费用 6500 万元等等，再加上国内外经济环境的向下调整，使得公司在 08 年的磨合难度更为加大。有统计显示（产业在线统计）公司 08 年 1-11 月份内销市场份额为 8.5%，同比去年下降了 0.7 个百分点。

表 1：公司分季度收入、费用和主营业务利润对比（百万元、%）

	08 年 3Q	同比增长	08 年 2Q	同比增速	08 年 1Q	同比增速
主营收入	1000	-20%	1286	-7%	1138	-21%
三项费用	96	-58%	187	-10%	222	-28%
主营收入—主营成本	145	-39%	227	-3%	252	-11%

资料来源：公司公开资料、国信证券经济研究所

表 2：2008 年 1-6 月与其他同行业上市公司洗衣机收入表现比较（百万元）

	收入	收入增速
海尔电器	3666	48%
合肥三洋	722	78%
小天鹅 A	2424	-15%

资料来源：公司公开资料、国信证券经济研究所

由于海尔电器还没有公布 3 季度业绩表现，为了比较的方便我们取 1-6 月的数据来比较

从同行业上市公司的收入增速比较来看，我们也会明显的看到公司在 08 年表现较差，洗衣机在更新需求的带动下，同行业其他上市公司均表现为收入增速较好的状态，而公司却出现下降。

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

■ 09 年有望进入改善向上期

从公司的品牌和产品来看，在内销市场还是有相当的影响力的，尽管出现下滑，内销市场仍是仅次于海尔的洗衣机国内第二品牌。从美的电器整合荣事达、华凌的历程来看，美的还是积累了相应的经验，加上 08 年较好的进行了各项费用的充分计提，在经营管理磨合期之后，我们预期公司在 09 年有望进入改善向上期。

■ “谨慎推荐”评级

我们假定 09 年获得退城进园 1.98 亿元补贴的情况下，公司搬迁产生的资产折损、费用等大约会与补贴金额相当，假定洗衣机毛利率在竞争加剧的情况下略有下降。预期公司 08、09、2010 年每股收益 0.11、0.31 和 0.36 元。公司未来经营业绩有望从较为艰难的磨合期走向改善后的上升期，评级“谨慎推荐”。

盈利预测表

表3: 公司盈利预测表 (百万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
一、营业总收入	5,000.69	4,186.36	4,372.64	5,036.45
利息收入	4,859.10	4,157.22	4,384.50	4,863.34
二、营业总成本	4,004.81	3,271.01	3,414.53	3,964.25
其中: 营业成本	22.62	18.94	19.78	22.79
利息支出	593.07	565.16	590.31	629.56
营业税金及附加	167.38	209.32	153.04	176.28
销售费用	51.58	62.80	56.84	65.47
管理费用	19.64	30.00	150.00	5.00
财务费用	5,000.69	4,186.36	4,372.64	5,036.45
资产减值损失	4,859.10	4,157.22	4,384.50	4,863.34
投资净收益	285.10	55.00	66.00	79.20
三、营业利润	426.69	84.14	54.13	252.31
加: 营业外收入	26.14	15.00	198.00	5.00
减: 营业外支出	33.85	20.00	40.00	5.00
四、利润总额	418.99	79.14	212.13	252.31
减: 所得税费用	72.07	14.25	38.18	45.42
五、净利润	346.91	64.90	173.95	206.90
少数股东损益	13.52	2.55	1.64	7.66
归属于母公司所有者的净利润	333.39	62.34	172.31	199.24
六、每股收益 (元)	0.91	0.11	0.31	0.36

资料来源: 公司公开资料、国信证券经济研究所

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。