

小天鹅 (000418): 期待重新腾飞的 2009 年

中性 (维持)

家电行业

当前股价: 6.20 元

报告日期: 2009 年 3 月 6 日

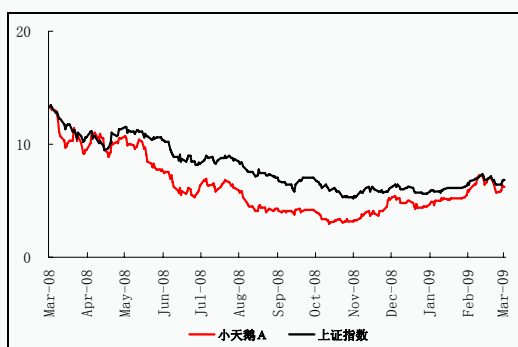
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	5,001	4,293	5,122	6,174
(+/-)	1.00%	-14.2%	19.3%	20.6%
营业利润	427	42	187	256
(+/-)	785.4%	-90.2%	347.3%	36.51%
归属于母公司 的净利润	333	40	153	209
(+/-)	868.3%	-88.0%	281.1%	36.82%
每股收益 (元)	0.91	0.07	0.28	0.38
市盈率 (倍)	7	85	22	16

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	54,765/21,279
流通市值 (亿元)	13.19
每股净资产 (元)	2.93
资产负债率 (%)	49.22

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

邹高、刘迟

010-66045579 liucd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 42.93 亿元, 同比下降 14.15%; 营业利润 4,189.4 万元, 同比下降 90.2%; 净利润 4,003.8 万元, 同比下降 88.0%; 每股收益为 0.07 元。
- **08 年公司洗衣机业务逆势萎缩。**相对空调、冰箱行业的低迷, 洗衣机行业整体销量和收入基本保持同步稳定增长: 08 年我国共销售洗衣机 3,746.07 万台, 同比增长 11.05%; 08 年 1-11 月, 家用清洁卫生器具制造行业收入和 07 年同期相比增长 17.75%。和行业整体向好的情况形成对比的是公司收入却有较大幅度的下降, 主要原因可能是美的对公司销售渠道、人事等方面进行整合, 08 年仍处于磨合期对公司经营造成一定影响。
- **投资收益下降和管理费用提高是导致营业利润快速下降的主因。**投资收益分别占公司 08 年和 07 年营业利润的 150.2% 和 66.82%, 08 年通过转让股权和从参股公司获取的收益 (主要来源为博西威家电) 6,206.5 万元, 和 07 年相比下降 76.58%。由于公司实施“退城进园”项目, 公司解除与部分员工劳动合同给予经济补偿费 6,052 万元, 管理费用同比增加 39.2%。
- **洗衣机行业仍有可能保持增长。**08 年 11 月以来, 洗衣机行业也面临较大的压力, 11-12 月洗衣机行业累计销量同比下降 9.60%。消费升级是洗衣机行业发展的主要推动力之一, 08 年洗衣机市场滚筒零售量和零售额占比为 15.9%、33.9%, 同比分别提高 1.64 和 2.58 个百分点。随着我国洗衣机行业进入更新换代的高峰期和“家电下乡”的进一步推进, 洗衣机行业 09 年仍有增长的可能性。
- **期待 09 年重新起飞。**公司 08 年底通过一系列资产出售和购买行动, 定位“中高端”的战略付诸实施: 预计 09 年公司滚筒洗衣机产能达到 50 万台, 波轮洗衣机产能达到 360 万台。从近年来滚筒在国内洗衣机市场份额快速提升的角度看, 公司洗衣机定位中高端和美的旗下荣事达产品定位差异化, 有利于公司的长远发展。产能扩张后, 公司洗衣机销售将逐步利用美的全国的 8000 多家专卖店, 预计 09 年将是小天鹅重新起飞的一年。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司 2009-2010 年每股收益为 0.28 元和 0.38 元, 对应的动态市盈率分别为 22 倍和 16 倍, 维持“中性”投资评级。

图表 盈利预测表（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	495,130	500,069	429,299	512,151	617,442
营业收入增长（%）	51.87%	1.00%	-14.15%	19.30%	20.56%
主营业务毛利率（%）	20.47%	19.91%	18.58%	18.96%	19.14%
二、营业总成本	495,179	485,910	431,401	498,533	601,124
其中：主营业务成本	393,789	400,481	349,540	415,053	499,246
营业税金及附加	1,567	2,262	1,750	2,049	2,470
资产减值损失	9,838	1,964	3,862	2,049	2,470
期间费用	89,984	81,203	76,249	79,383	96,938
其中：销售费用	65,016	59,307	51,266	58,897	71,006
管理费用	19,399	16,738	23,294	17,925	21,610
财务费用	5,570	5,158	1,689	2,561	4,322
期间费用率（%）	18.17%	16.24%	17.76%	15.50%	15.70%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4,868	28,510	6,291	5,122	9,262
三、营业利润	4,819	42,669	4,189	18,739	25,580
营业利润增长（%）	14.54%	785.44%	-90.18%	347.29%	36.51%
营业利润率（%）	0.97%	8.53%	0.98%	3.66%	4.14%
加：营业外收入	709	2,614	2,184	2,561	3,087
减：营业外支出	2,095	3,385	2,412	2,305	2,778
四、利润总额	3,433	41,899	3,962	18,995	25,888
利润总额增长（%）	-18.95%	1120.63%	-90.54%	379.48%	36.29%
减：所得税	346	7,207	1,461	3,229	4,401
实际所得税率（%）	10.08%	17.20%	36.87%	17.00%	17.00%
五、净利润	3,086	34,691	2,501	15,766	21,487
净利润增长（%）	-35.04%	1023.97%	-92.79%	530.43%	36.29%
其中：归属母公司所有者净利润	3,443	33,339	4,004	15,253	20,870
母公司净利润增长（%）	-14.14%	868.30%	-87.99%	280.97%	36.82%
净利润率（%）	0.70%	6.67%	0.93%	2.98%	3.38%
少数股东损益	-357	1,352	-1,503	512	617
基本每股收益（元/股）	0.11	0.91	0.07	0.28	0.38
每股净资产（元/股）	3.25	4.34	2.93	3.21	3.59
净资产收益率（%）	3.48	21.06	2.50	8.68	10.62

附注：公司 2009 年通过高新技术企业认证

资料来源：公司年报、天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002