

整合集团洗衣机业务，协同效应显著

小天鹅 A (000418)

评级: 增持 (首次)

股价: 8.93 元

跟踪报告

2009 年 10 月 21 日 星期三

TMT 小组

李军政

010-59707117

ljz@longone.com.cn

家电行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

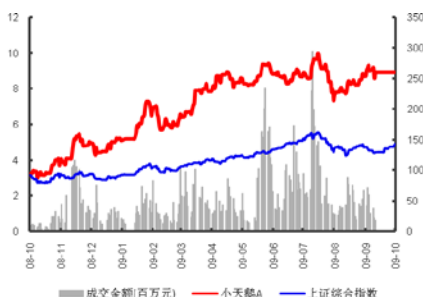
重要数据

总股本(亿股)	5.48
流通股本(亿股)	3.48
总市值(亿元)	48.91
流通市值(亿元)	31.09

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	2.41	-1.70
3 个月	0.45	6.04
6 个月	11.49	-9.12

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **大股东注入旗下洗衣设备公司股权。**公司拟向第一大股东美的电器发行 A 股股份购买其持有的合肥荣事达洗衣设备制造有限公司 9414.50 万美元 (69.47%) 股权, 发行价为 8.63 元/股, 发行数量预计约为 8340 万股, 具体数量需根据拟购买资产评估后协商的交易价格及发行价格最终确定。
- **消除同业竞争, 加速品牌战略。**美的电器 08 年收购公司股权时旗下的洗衣机业务已拥有“荣事达”和“美的”品牌, 市占率位居行业第三, 当时美的承诺三年内解决同业竞争问题。此前小天鹅和荣事达已经进行了部分洗衣机生产线置换, 美的也收购了小天鹅的冰箱业务股权。此次交易后, 公司将同时拥有“小天鹅”、“荣事达”及“美的”三个知名的洗衣机品牌, 形成“高中低”端产品齐全的业务线, 预计市占率将达到 25% 左右并继续提升, 大幅缩小与海尔的差距, 并显著拉开与其他品牌的差距, 加快实现公司“以洗为主, 做大做强洗衣机主业”的战略目标。
- **协同效应显著。**此次收购将产生显著的协同效应, 主要影响有原材料集中采购将提高毛利水平, 运营效率提高将使得费用率和存货周转率等指标改善, 小天鹅产品进入美的销售渠道将加速销售, 预计公司业绩将显著提升。
- 此次整合尚需股东大会和证监会批准, 年内完成可能不大, 不会影响公司 09 年业绩。如按照此次整合后的资产计算, 我们预计公司 09、10、11 年按照当前股本计算的每股收益 0.58、0.68、0.79 元, 按照预计增发股本计算的摊薄每股收益 0.50、0.59、0.69 元, 对应当前股价 PE 为 17.8、15.1、13.0, 相对家电行业当前 21-27 倍的市盈率偏低, 给予增持评级。

主要财务指标 (表中股本仍按当前股本计算)

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	5,000.7	4,293.0	6,221.0	7,296.5	8,409.2
营业收入增长率 (%)	1.0%	-14.2%	44.9%	17.3%	15.3%
营业利润 (百万元)	426.7	41.9	386.1	478.7	559.5
营业利润增长率 (%)	785.4%	-90.2%	821.7%	24.0%	16.9%
净利润 (百万元)	333.4	40.0	315.9	374.0	434.6
净利润增长率 (%)	868.3%	-88.0%	688.9%	18.4%	16.2%
营业利润率 (%)	8.5%	1.0%	6.2%	6.6%	6.7%
每股收益 (元)	0.609	0.073	0.577	0.683	0.794
每股净资产 (元)	2.89	2.93	4.82	5.51	6.30
PE (X)	14.7	122.1	15.5	13.1	11.3
PB (X)	3.1	3.0	1.9	1.6	1.4

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 家电行业分析师, 清华大学首届基础科学理学学士、物理学博士, 一年证券从业经验。

重点跟踪公司: 青岛海尔、美的电器、格力电器、同洲电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122