

湘财证券研究所

家电行业

刘飞烨

Tel: 021-68634518-8306

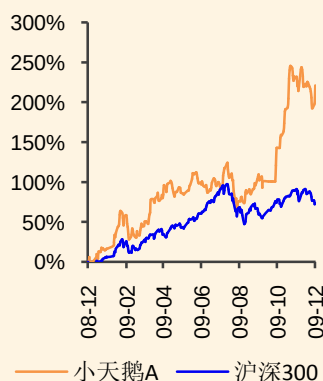
E-Mail: lfy2840@xcsc.com

陈钢

Tel: 021-68634518-8331

E-Mail: cg2012@xcsc.com

公司最近一年股价走势:



事件:

小天鹅 (000418) 今日公告, 公司于 2009 年 12 月 23 日与控股股东美的电器 (000527) 签署了正式的《无锡小天鹅股份有限公司向广东美的电器股份有限公司发行股份购买资产的协议》。公司拟向美的电器发行 8483 万股 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 69.47% 的股权。

要点:

□ 资产整合解决同业竞争

2008 年 2 月 28 日, 美的电器收购小天鹅 24.01% 的股权, 成为小天鹅的控股股东。自美的电器入主以来, 即承诺在三年内积极稳妥地解决其旗下荣事达洗衣设备与小天鹅的同业竞争问题。目前美的旗下的洗衣机品牌包括美的、荣事达和小天鹅, 因此美的电器此次向小天鹅出售荣事达洗衣设备是彻底解决与小天鹅同业竞争的重要之举。收购完成后, 美的电器将直接和间接持有小天鹅 39.08% 的股权, 仍为公司的控股股东。

□ 整合从未间断

自美的电器入主公司以来就进行了一系列的整合。先是美的电器旗下美的、荣事达和小天鹅三个品牌洗衣机的销售部门、供应链、制造研发部门已完成整合, 实行“一套班子, 统一管理”; 同时本着“以洗为主, 做大做强洗衣机主业, 定位中高端洗衣机”的战略, 也在清理公司与洗衣机无关的非主营业务, 2009 年 3 月, 公司将其持有的小天鹅 (荆州) 电器有限公司 51% 的股权转卖给美的电器, 剥离了冰箱业务及其他低端资产。

□ 成为美的系洗衣机平台

此次整合的标的资产荣事达洗衣设备目前拥有 8 条生产线, 年产能 800 万台。2008 年荣事达洗衣机销量达 296 万台, 在国内市场的份额为 8.1%, 位居行业第三。根据中怡康的监测数据, 2009 年 1-9 月荣事达洗衣机的零售量份额为 7.9%, 次于海尔、小天鹅和松下, 位居第四位。

此次整合完成后, 美的旗下的小天鹅、荣事达和美的的三个洗衣机品牌将全部注入小天鹅。三个品牌合计的市场份额将仅次于海尔, 美的系洗衣机将成为洗衣机市场上第二大系列品牌。美的电器对小天鹅的支持也将进一步加强。我们认为整合后小天鹅的亮点将在以下两个方面:

- ✓ 规模采购降低成本。目前公司部分原材料已经从美的电器集中采购, 资产整合后, 我们预计公司将逐步实现全部原材料从美的电器的集中采购, 规模采购必将在一定程度上降低公司的成本, 提高毛利率。

- ✓ 借助美的渠道，拓展市场份额。此前，小天鹅洗衣机的市场主要集中在一、二级城市，美的销售渠道向其开放后，公司洗衣机已经开始向三四级市场迈进。我们预计资产整合后，这一效应会加大，小天鹅的品牌会逐步深入三四级市场。

□ 盈利预测

我们预计此次资产整合将在 2010 年完成，届时将增厚公司净利润 5559 万元，摊薄后公司业绩仍将增厚 0.088 元。我们预计公司 09 年、10 年的 EPS 分别为 0.33 元、0.48 元，上调公司评级为“增持”。

□ 风险提示

此次资产整合尚需股东大会审核及证监会核准，具有一定的不确定性。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。