天银机电（300342.SZ）

股权激励激发活力，军工业务有望加速发展

公司评级	买入
当前价格	16.03 元
前次评级	买入
报告日期	2017-05-23

核心观点：

拟向军工业务板块实施限制性股权激励，充分激发活力。公司公告 2017 年限制性股票激励计划（草案），拟向军工电子业务板块各子公司和孙公司（华清瑞达、天银星际、上海讯析）管理人员和核心技术人员共 52 人一次性授予限制性股票 500 万股，占公司总股本的 1.17%，授予价格 8.30 元/股，限售期 12 个月，解锁期 36 个月。通过股权激励计划，一方面有利于完善公司的激励机制和薪酬体系，吸引和保留核心人才；另一方面，有利于实现公司和激励对象的利益绑定，充分调动军工板块经营的主动性和积极性，为股东带来更高效、更持续的回报。

解锁条件提出净利润增速不低于 40%，看好军工板块快速发展。本次限制性股票激励分三期解锁的条件分别为：1）17 年军工电子业务净利润增速不低于 20%；2）17-18 年军工电子业务年均净利润增速不低于 30%；3）17-19 年军工电子业务年均净利润增速不低于 40%。以上净利润均不包括后续外延并购的影响。公司军工电子业务布局逐步展开，当前主要产品包括雷达射频仿真、航空电子模块、数字信号处理、星敏感器等，有望受益于国防信息化趋势，及军民融合的国家战略，内生外延并举，实现快速发展。

新能效标准实施驱动家电业务快速增长。受新版能效国家标准实施影响，公司无功耗起动器、迷你型 PTC 起动器和变频控制器等作为高端节能冰箱及变频冰箱核心部件，市场需求大幅攀升，驱动民品业务持续快速增长。

盈利预测及投资建议：预计 17-19 年 EPS 为 0.54/0.70/0.88 元，对应 PE 为 30/23/18 倍。看好公司军民双主业持续快速发展，维持“买入”评级。

风险提示：军品研制和交付不达预期，业绩承诺完成情况低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	533.77	654.48	883.15	1,114.89	1,351.01
增长率(%)	30.45%	22.61%	34.94%	26.24%	21.18%
EBITDA(百万元)	169.63	213.02	299.09	386.29	479.67
净利润(百万元)	109.60	165.28	229.74	298.15	375.67
增长率(%)	20.43%	50.80%	39.00%	29.77%	26.00%
EPS（元/股）	0.548	0.503	0.538	0.698	0.880
市盈率（P/E）	83.94	45.72	29.80	22.96	18.22
市净率（P/B）	10.71	6.18	5.01	4.33	3.66
EV/EBITDA	53.13	33.96	22.10	17.00	13.45

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现

分析师： 赵炳楠 S0260516070004
010-59136613
zhaobingnan@gf.com.cn
分析师： 胡正洋 S0260516020002
021-60750639
huzhengyang@gf.com.cn

相关研究：

天银机电年报点评：军民双轮驱动，业绩快速增长 2017-03-24

天银机电业绩快报点评：军民双轮驱动业绩高增长，看好军工业务前景 2017-02-23

天银机电（300342.SZ）：收购讯析科技，国防信息化领域布局加速 2016-07-12

联系人： 彭雾 021-60750604
pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	605	900	1307	1640	1977
货币资金	193	353	397	502	608
应收及预付	319	420	729	920	1114
存货	86	105	158	196	232
其他流动资产	7	23	23	23	23
非流动资产	446	573	567	563	558
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	158	174	166	157	145
在建工程	26	36	45	55	65
无形资产	228	334	330	326	322
其他长期资产	34	29	25	25	25
资产总计	1051	1473	1874	2203	2535
流动负债	147	220	477	593	635
短期借款	6	29	161	223	211
应付及预收	142	188	313	367	420
其他流动负债	0	3	3	3	3
非流动负债	11	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	16	16	16	16
负债合计	158	236	492	609	651
股本	200	329	427	427	427
资本公积	340	476	476	476	476
留存收益	314	413	459	672	962
归属母公司股东权	859	1223	1367	1580	1870
少数股东权益	34	14	14	14	14
负债和股东权益	1051	1473	1874	2203	2535

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	534	654	883	1115	1351
营业成本	328	395	515	637	755
营业税金及附加	3	6	6	8	10
销售费用	12	14	18	23	28
管理费用	45	53	71	90	109
财务费用	-2	-5	0	5	5
资产减值损失	3	2	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	145	191	266	347	438
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	148	195	270	350	441
所得税	23	29	40	52	66
净利润	126	166	230	298	376
少数股东损益	16	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	165	230	298	376
EBITDA	170	213	299	386	480
EPS（元）	0.55	0.50	0.54	0.70	0.88

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	92	120	-60	161	238
净利润	126	166	230	298	376
折旧摊销	24	25	27	29	31
营运资金变动	-61	-70	-328	-180	-184
其它	3	-1	12	14	16
投资活动现金流	-209	-151	-22	-22	-22
资本支出	-51	-42	-22	-22	-22
投资变动	-158	-96	0	0	0
其他	0	-13	0	0	0
筹资活动现金流	-50	190	126	-35	-110
银行借款	112	139	132	62	-11
债券融资	-110	-116	0	0	0
股权融资	0	232	0	0	0
其他	-51	-65	-6	-97	-99
现金净增加额	-166	160	45	104	106
期初现金余额	359	193	353	397	502
期末现金余额	193	353	397	502	608

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	30.5	22.6	34.9	26.2	21.2
营业利润增长	38.0	32.0	39.4	30.2	26.3
归属母公司净利润增长	20.4	50.8	39.0	29.8	26.0
获利能力（%）					
毛利率	38.5	39.7	41.7	42.9	44.1
净利率	23.6	25.3	26.0	26.7	27.8
ROE	12.8	13.5	16.8	18.9	20.1
ROIC	18.2	17.9	20.6	23.5	26.1
偿债能力					
资产负债率(%)	15.1	16.0	26.3	27.6	25.7
净负债比率	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
流动比率	4.11	4.09	2.74	2.76	3.11
速动比率	3.52	3.60	2.40	2.43	2.74
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.52	0.53	0.55	0.57
应收账款周转率	1.88	1.87	1.87	1.87	1.87
存货周转率	3.51	3.25	3.25	3.25	3.25
每股指标（元）					
每股收益	0.55	0.50	0.54	0.70	0.88
每股经营现金流	0.46	0.36	-0.14	0.38	0.56
每股净资产	4.29	3.72	3.20	3.70	4.38
估值比率					
P/E	83.9	45.7	29.8	23.0	18.2
P/B	10.7	6.2	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	53.1	34.0	22.1	17.0	13.4

广发军工行业研究小组

胡正洋: 首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4 年证券从业经历，2016 年进入广发证券发展研究中心。

赵炳楠: 分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6 年以上军工企业工作经历，2 年以上证券从业经历，2015 年进入广发证券发展研究中心。

彭　雾: 联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有: 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出: 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有: 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出: 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。