

天银机电 (300342.SZ)

军民双主业持续快速增长，业绩符合预期

公司 2017 年上半年实现营业收入 3.78 亿元，同比增长 24.95%，实现归母净利润 9212 万元，同比增长 28.14%，扣非归母净利润同比增长 31.26%。

核心观点：

军民双主业实现快速增长，业绩符合预期。一方面，民品冰箱压缩机零配件业务实现营收 3.16 亿元，同比增长 18.4%，营收占比仍高达 83.6%；一方面，军工电子业务持续快速增长，实现营收 6181 万元，同比增长 74.0%，净利润 2701 万元，同比增长 113.5%，营收和净利润占比继续提升。毛利率保持平稳，民品同比下降 0.1 个百分点，军品同比提升 0.07 个百分点。

军工业务进入快速成长期，有望持续快速增长。公司军工电子传统业务保持了良好发展和行业优势地位，并在市场开拓方面取得显著成效。其中，雷达目标模拟器市占率进一步提升，获得新客户大额订单；高速信号处理产品获得新客户批量采购；航电产品随型号推进开始贡献利润；卫星光学敏感器拓展新客户取得成效；讯析电子产品首次在海军某重点工程成功应用。未来有望受益于军民融合国家战略和国防信息化建设，持续快速增长。

新能效标准实施驱动家电业务快速增长。公司节能型产品变频控制器和迷你型整体式 PTC 启动器分别同比增长 101%和 24%。公司已完成无功耗启动器和变频控制器产能扩建及自动化生产线改造，未来有望持续快速增长。

向军工业务板块实施限制性股权激励，充分激发活力。公司向军工板块管理人员和核心技术人员以 8.30 元/股一次性授予限制性股票 489 万股，有利于充分调动军工板块经营的主动性和积极性，以及吸引和保留核心人才。解锁条件提出军工板块净利润加速增长，彰显对军工业务发展前景的信心。

盈利预测及投资建议：预计 17-19 年 EPS 为 0.51/0.65/0.82 元，按最新收盘价计算对应 PE 为 28/22/17 倍。看好民品业务受益于家电新能效标准实施带来的持续性增长，以及军品业务在军民融合和国防信息化建设大背景下的发展前景，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	823.94	1,009.94	1,228.29
增长率(%)	30.45%	22.61%	25.89%	22.57%	21.62%
EBITDA(百万元)	169.63	213.02	279.51	353.02	439.01
净利润(百万元)	109.60	165.28	217.42	277.26	352.10
增长率(%)	20.43%	50.80%	31.55%	27.52%	26.99%
EPS (元/股)	0.548	0.503	0.509	0.649	0.824
市盈率(P/E)	83.94	45.72	28.29	22.18	17.47
市净率(P/B)	10.71	6.18	4.54	3.77	3.10
EV/EBITDA	53.13	33.96	21.04	16.51	12.83

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

14.40 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-21

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 (300342.SZ)：股 2017-05-23

权激励激发活力，军工业务有望加速发展

天银机电年报点评：军民双轮 2017-03-24

驱动，业绩快速增长

天银机电业绩快报点评：军民 2017-02-23

双轮驱动业绩高增长，看好军工业务前景

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	1221	1487	1799
货币资金	193	353	371	454	553
应收及预付	319	420	680	833	1013
存货	86	105	148	177	211
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	1788	2051	2357
流动负债	147	220	403	389	343
短期借款	6	29	102	130	36
应付及预收	142	188	298	255	304
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	419	404	359
股本	200	329	427	427	427
资本公积	340	476	476	476	476
留存收益	314	413	447	724	1076
归属母公司股东权益	859	1223	1355	1632	1984
少数股东权益	34	14	14	14	14
负债和股东权益	1051	1473	1788	2051	2357

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	534	654	824	1010	1228
营业成本	328	395	482	576	686
营业税金及附加	3	6	6	7	9
销售费用	12	14	17	21	26
管理费用	45	53	66	81	99
财务费用	-2	-5	-1	1	-3
资产减值损失	3	2	2	1	1
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	252	322	410
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	255	326	414
所得税	23	29	38	49	62
净利润	126	166	217	277	352
少数股东损益	16	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	165	217	277	352
EBITDA	170	213	280	353	439
EPS (元)	0.55	0.50	0.51	0.65	0.82

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	92	120	-29	170	220
净利润	126	166	217	277	352
折旧摊销	24	25	27	29	31
营运资金变动	-61	-70	-280	-141	-165
其它	3	-1	6	4	2
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	69	-64	-100
银行借款	112	139	73	28	-95
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	232	0	0	0
其他	-161	-181	-4	-92	-5
现金净增加额	-166	160	18	84	98
期初现金余额	359	193	353	371	454
期末现金余额	193	353	371	454	553

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	25.9	22.6	21.6
营业利润增长	38.0	32.0	31.8	27.9	27.3
归属母公司净利润增长	20.4	50.8	31.6	27.5	27.0
获利能力(%)					
毛利率	38.5	39.7	41.5	42.9	44.1
净利率	23.6	25.3	26.4	27.5	28.7
ROE	12.8	13.5	16.0	17.0	17.7
ROIC	18.2	17.9	19.9	21.2	23.8
偿债能力					
资产负债率(%)	15.1	16.0	23.4	19.7	15.2
净负债比率	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
流动比率	4.11	4.09	3.03	3.83	5.24
速动比率	3.52	3.60	2.65	3.36	4.61
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.52	0.51	0.53	0.56
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	0.51	0.65	0.82
每股经营现金流	0.46	0.36	-0.07	0.40	0.51
每股净资产	4.29	3.72	3.17	3.82	4.65
估值比率					
P/E	83.9	45.7	28.3	22.2	17.5
P/B	10.7	6.2	4.5	3.8	3.1
EV/EBITDA	53.1	34.0	21.0	16.5	12.8

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、上海交通大学机械设计及自动化学士，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。
- 滕春晓：联系人，上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士，2017 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 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。