

公司研究

新股研究

建议询价区间: 13.43-17.38元

## 国内领先的冰箱压缩机零部件提供商

——天银机电(300342)新股研究

## 核心观点

## 询价结论:

我们预计公司 12-14 年每股收益为 0.79 元、0.98 元和 1.19 元。对应 12 年合理市盈率在 17~22 倍左右, 建议询价区间为 13.43~17.38 元。

## 主要依据:

1、公司是拥有自主知识产权的冰箱压缩机零部件提供商, 主要产品包括冰箱压缩机起动机、热保护器以及压缩机用塑料件。目前, 公司已经战略性地进入商用制冷压缩机和车载冰箱压缩机零部件领域, 已经为业界领先的 SECOP 公司开发出多款新产品。公司近 3 年的营业收入和净利润的复合增长率分别达到 21.89%和 22.30%。

2、公司是目前国内最大的冰箱压缩机起动机、吸气消音器、热保护器厂商之一。国内市场占有率分别达到 22.59%、21.60%和 10.87%。公司与国内主要的压缩机厂商均建立了良好的战略合作关系, 其中包括华意压缩、黄石东贝、北京恩布拉科、扎努西天津、SECOP 等国内外知名冰箱压缩机企业。

3、公司是目前国内唯一一家能够批量生产和销售无功耗类起动器的厂商。公司陆续获得国内专利 21 项以及美国、日本等 6 个国家的 11 项专利。公司在新产品开发方面形成了较为深厚的技术积淀, 技术领先优势明显。公司通过持续的产品结构调整和生产工艺的不断改进, 近 3 年的主营业务综合毛利率基本稳定保持在 37%左右。

4、公司一直把节能环保作为企业发展战略的重要组成部分, 不断开发节能环保产品, 其中无功耗类起动机、迷你型低功耗 PTC 起动机、整体式起动机和迷你型保护器产品都具有显著的节能节材优势。

5、据华意压缩的预测, 2011-2015 年, 我国冰箱压缩机将保持年均 10%以上的增速, 2015 年我国冰箱压缩机产量预计将超过 1.5 亿台, 销售金额超过 400 亿元人民币。冰箱压缩机未来将向着小型化模块化和高效节能的方向发展。预计到 2015 年冰箱压缩机的 COP 平均值将提高到 1.8 以上, 因此能有效提升 COP (能效比) 值的起动机和吸气消音器产品将具有较大的市场发展空间。

6、公司此次拟发行 A 股 2500 万股, 募集资金用于起动机、吸气消音器的产能扩建项目和研发中心的项目。项目的实施将缓解公司产能不足的问题, 巩固公司优势产品的市场地位, 提高公司综合竞争力。

风险提示: 宏观经济下滑导致冰箱需求量大幅下降, 家电刺激政策效果不明显。

## 基础数据

总股本(万股)	7500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.51
每股净资产(元)	3.06
建议询价区间(元)	13.43~17.38

## 财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	318.07	384.51	470.83	571.69
同比增速(%)	7.78%	20.89%	22.45%	21.42%
净利润(百万)	65.66	79.30	98.18	118.93
同比增速(%)	10.97%	20.77%	23.80%	21.14%
EPS(元)	0.66	0.79	0.98	1.19

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 张咏梅

电话: 010-84183135

Email: zhangyongmei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**附：公司盈利预测表**

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	318.07	384.51	470.83	571.69
营业成本	206.92	252.89	311.36	377.54
营业税金及附加	2.14	2.61	3.15	3.77
营业费用	7.40	8.84	12.57	14.64
管理费用	19.66	28.88	35.08	41.85
财务费用	8.22	0.63	-4.78	-4.57
资产减值损失	-0.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.04	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>74.12</b>	<b>90.66</b>	<b>113.45</b>	<b>138.46</b>
营业外收入	3.43	3.00	2.50	2.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	77.55	93.66	115.95	140.46
所得税	11.89	14.36	17.78	21.53
净利润	65.66	79.30	98.18	118.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>65.66</b>	<b>79.30</b>	<b>98.18</b>	<b>118.93</b>
EBITDA	79.57	98.90	115.51	140.90
<b>EPS (摊薄)</b>	<b>0.66</b>	<b>0.79</b>	<b>0.98</b>	<b>1.19</b>

资料来源：港澳资讯，国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			