

受益冰箱节能化，业绩稳健增长

——天银机电（300342）事件点评

2013年07月02日

强烈推荐/维持

天银机电 | 事件点评

事件：

天银机电发布 2013 年半年度业绩预告，报告期内归属于上市公司股东的净利润约 5202.52 万元—5602.72 万元，较去年同期增长 30%—40%。

主要观点：

1. 节能技术优势明显

公司专注于节能节材型冰箱压缩机零部件的研发、生产和销售，是全球唯一的大批量无功耗类起动机供应商，是压缩机节能领域的隐形冠军。公司的无功耗起动机性能远超 PTC 起动机，功耗小于 0.05W，可提高压缩机 COP 值，广泛应用于中高端节能型冰箱，有其他企业短期内难以突破专利壁垒。2012 年公司新增的 2 条无功耗起动机自动化生产线在 2013 年将逐步释放产能。

2. 不断挖掘下游需求已见成效

2012 年公司根据客户需求，开发出了迷你型 PTC 整体式起动机，顺应压缩机配件的小型化模块化的趋势；进军商用压缩机领域，开发商用压缩机配件系列；为顺应冰箱变频化的趋势，开发出了变频冰箱压缩机控制器。公司不断地根据市场需求，开发新产品，将使公司的产品围绕着冰箱产业实现多元化。这些新产品不仅成为了公司新的业务增长点，而且相较于传统产品盈利能力更强。

3. 凭借节能优势可实现超越下游的稳健增长

2013 年冰箱行业增速预计在 5%—10%之间，虽然节能补贴政策在 2013 年 5 月底结束后不再延续，但是节能冰箱已经成为行业发展的共识。节能补贴新政开启的冰箱行业能效标准提升将对上游的节能零配件产生大量需求，公司的无功耗起动器的行业渗透率为 12%左右，有很大提升空间。

结论：

我们上调公司 2013 年、2014 年 eps 为 1.09 元、1.35 元，对应 PE 为 17 倍、13.65 倍，维持“强烈推荐”评级。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

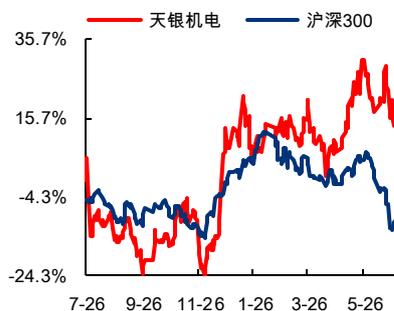
执业证书编号：

S1480512070005

交易数据

52 周股价区间（元）	18.45-15.92
总市值（亿元）	18.45
流通市值（亿元）	4.61
总股本/流通 A 股（万股）	10000/2500
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	6.9

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《天银机电（300342）：天银机电（300342）一季报点评：借力节能惠民政策加速发展》
2013-04-26
- 2、《天银机电（300342）：天银机电（300342）三季报点评：借力节能优势抵御行业低迷》
2012-10-26

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	203	641	762	898	1059	营业收入	318	362	458	559	675
货币资金	11	406	487	557	642	营业成本	207	231	285	346	417
应收账款	67	95	95	116	141	营业税金及附加	2	2	3	3	4
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	7	8	11	13	16
预付款项	3	2	8	15	23	管理费用	20	26	35	42	51
存货	33	51	47	57	69	财务费用	8	0	-4	-5	-6
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0.34	1.52	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	148	163	120	105	90	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	69.16	81.84	85.56	74.01	62.46	营业利润	74	92	126	158	191
无形资产	37	37	33	29	26	营业外收入	3.43	2.12	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	351	804	882	1003	1149	利润总额	78	95	128	160	193
流动负债合计	111	106	102	120	142	所得税	12	14	20	24	30
短期借款	39	0	0	0	0	净利润	66	80	109	135	163
应付账款	43	54	59	71	86	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	1	1	归属母公司净利润	66	80	109	135	163
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	94	106	137	168	200
非流动负债合计	10	10	11	12	13	EPS (元)	0.88	0.94	1.09	1.35	1.63
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	121	115	112	132	155	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	7.78%	13.66%	26.69%	22.05%	20.76%
实收资本(或股	75	100	100	100	100	营业利润增长	7.62%	24.80%	36.46%	24.88%	21.10%
资本公积	83	436	436	436	436	归属于母公司净利润	35.17%	24.49%	35.17%	24.49%	20.84%
未分配利润	65	137	208	296	402	获利能力					
归属母公司股东	230	689	770	872	994	毛利率(%)	34.95%	36.05%	37.82%	38.12%	38.19%
负债和所有者权	351	804	882	1003	1149	净利率(%)	20.64%	22.22%	23.71%	24.19%	24.20%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	18.71%	9.99%	12.31%	13.47%	14.22%
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE(%)	28.59%	11.67%	14.10%	15.51%	16.43%
经营活动现金流	18	81	72	100	120	偿债能力					
净利润	66	80	109	135	163	资产负债率(%)	35%	14%	13%	13%	13%
折旧摊销	12.00	13.41	0.00	15.21	15.21	流动比率	1.82	6.08	7.51	7.48	7.47
财务费用	8	0	-4	-5	-6	速动比率	1.52	5.59	7.05	7.01	6.99
应收账款减少	0	0	0	-21	-24	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.99	0.63	0.54	0.59	0.63
投资活动现金流	-28	-25	31	-2	-2	应收账款周转率	5	4	5	5	5
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.50	7.47	8.15	8.63	8.61
长期股权投资减	0	0	27	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.94	1.09	1.35	1.63
筹资活动现金流	-19	333	-22	-28	-34	每股净现金流(最新	-0.39	3.89	0.81	0.70	0.85
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.06	6.89	7.70	8.72	9.94
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	25	0	0	0	P/E	20.97	19.63	16.99	13.65	11.29
资本公积增加	-1	354	0	0	0	P/B	6.03	2.68	2.40	2.12	1.86
现金净增加额	-29	389	81	70	85	EV/EBITDA	14.97	13.61	9.92	7.68	6.01

资料来源:东兴证券研究所

分析师简介

李常

清华大学工学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事家用电器行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。