

天银机电(300342)

点评报告

无功耗启动器拉动公司快速发展

——天银机电半年报点评

✍️ : 刘迟到 执业证书编号: S1230210050004
☎️ : 021-64718888-1225
✉️ : liuchidao@stocke.com.cn

报告导读

上半年公司收入和利润保持快速发展,预计未来两年无功耗启动器、变频压缩机控制器等产品将成为公司的增长亮点。

投资要点

□ 净利润保持高速增长

2013年1-6月份,公司实现营业收入2.32亿元,同比增长31.94%,营业利润6294.0万元,同比增长38.34%,归属于母公司所有者净利润5577.8万元,同比增长39.38%,每股收益0.56元;第二季度营业收入1.23亿元,同比增长36.5%,净利润2951.1万元,同比增长50%,第二季度收入和利润进一步加速。

□ 无功耗启动器销量进一步发力

随着冰箱需求的回暖,我国冰箱压缩机行业景气度也有所提升,上半年我国累计生产冰箱压缩机6119万台,同比增长13.6%。由于节能补贴政策的推动,需求结构也有所改善,高效压缩机销售占比提升拉动上游无功耗启动器的需求增加,上半年公司共销售无功耗启动器925万只,营业收入达到934万元,收入同比增长55.86%,另一方面消音器和热保护器等产品收入也均实现18%左右的增长。

□ 无功耗启动器将继续发力 未来仍有新产品储备

我国冰箱能效标准预计将于明年进一步提高,并且或将实施家电能效领跑者制度,未来高效节能冰箱销售占比提高将是大势所趋。虽然近期由于冰箱节能补贴政策退出可能导致无功耗启动器需求增速下滑,但是未来两年该产品仍是公司盈利主要增长动力之一。另一方面公司变频压缩机控制器生产线已经建成,预计年产能将达到300万套,该类产品在下游寿命测试完毕后,或于2014年小批量生产,为公司带来新的利润增长点。

□ 盈利预测及估值

预计2013-2014年公司的每股收益分别为1.11元和1.51元,对应的动态市盈率分别为22.53倍、16.45倍,近期或将实施的能效领跑者制度的实施或将成为公司的催化剂,未来两年保持较快发展速度的可能性较大,继续维持公司“买入”投资评级。

财务摘要

(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
主营收入	318.07	361.50	461.90	622.38
(+/-)	7.78%	13.66%	27.77%	34.74%
净利润	65.66	80.34	111.36	151.19
(+/-)	10.97%	22.36%	38.61%	35.76%
每股收益(元)	0.66	0.80	1.11	1.51
P/E	37.9	31.26	22.53	16.45

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥25.01

单季度业绩

元/股

1Q/2013	0.26
4Q/2012	0.23
3Q/2012	0.18
2Q/2012	0.26



公司简介

公司是目前全球唯一一家规模化无功耗冰箱压缩机启动器生产企业,未来随着冰箱能效等级不断提升,公司无功耗启动器对传统PTC启动器的替代需求将持续加速。

相关报告

- 1《无功耗启动器将持续拉动业绩提升》
2013.07.25
- 2《压缩机小配件 成就公司高成长》
2013.06.17

行业公司研究——白色家电行业

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012	2013E	2014E	会计年度	2011	2012	2013E	2014E
流动资产	202.99	641.36	716.34	899.79	营业收入	318.07	361.50	461.90	622.38
现金	11.17	406.04	454.18	467.97	营业成本	206.52	231.17	289.77	389.16
应收账款	66.75	95.21	105.61	169.04	营业税金及附加	2.14	2.24	2.98	3.94
其它应收款	0.00	0.00	0.06	0.10	营业费用	7.40	8.13	10.62	13.69
预付账款	3.02	2.08	8.92	2.11	管理费用	19.66	26.14	32.33	39.83
存货	33.47	50.95	46.90	89.65	财务费用	8.22	-0.19	-3.08	-1.75
其他	88.58	87.08	100.69	170.92	资产减值损失	-0.34	1.52	0.72	1.79
非流动资产	147.93	162.73	173.79	178.21	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.04	0.00	0.02	0.01
固定资产	69.16	81.84	80.36	80.49	营业利润	74.12	92.50	128.56	175.73
无形资产	37.49	36.60	46.36	50.15	营业外收入	3.43	2.12	2.78	2.45
其他	41.28	44.29	47.07	47.58	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	350.92	804.09	890.14	1078.00	利润总额	77.55	94.62	131.34	178.17
流动负债	111.27	105.55	120.15	184.60	所得税	11.89	14.27	19.98	26.99
短期借款	39.30	0.00	19.65	9.83	净利润	65.66	80.34	111.36	151.19
应付账款	42.98	53.81	75.05	92.80	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	29.00	51.74	25.45	81.97	归属母公司净利润	65.66	80.34	111.36	151.19
非流动负债	9.98	9.81	9.90	9.85	EBITDA	91.58	95.85	132.16	180.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.88	0.80	1.11	1.51
其他	9.98	9.81	9.90	9.85					
负债合计	121.26	115.36	130.04	194.45	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2011	2012	2013E	2014E
归属母公司股东权益	229.66	688.73	760.09	883.55	成长能力				
负债和股东权益	350.92	804.09	890.14	1078.00	营业收入增长率	7.78%	13.66%	27.77%	34.74%
					营业利润增长率	7.62%	24.80%	38.99%	36.69%
					归属于母公司净利润增长率	10.97%	22.36%	38.61%	35.76%
现金流量表					获利能力				
单位: 百万元					毛利率	35.07%	36.05%	37.26%	37.47%
会计年度	2011	2012	2013E	2014E	净利率	20.64%	22.22%	24.11%	24.29%
经营活动现金流	11.85	82.01	90.31	68.72	ROE	28.59%	11.67%	14.65%	17.11%
净利润	65.66	80.34	111.36	151.19	ROIC	24.17%	10.02%	12.78%	15.53%
折旧摊销	12.00	13.41	13.13	15.08	偿债能力				
财务费用	8.22	-0.19	-3.08	-1.75	资产负债率	34.55%	14.35%	14.61%	18.04%
投资损失	-0.04	0.00	-0.02	-0.01	净负债比率	17.11%	0.00%	2.59%	1.11%
营运资金变动	-73.90	-9.92	-31.90	-95.38	流动比率	1.82	6.08	5.96	4.87
其它	-0.09	-1.63	0.81	-0.41	速动比率	1.52	5.59	5.57	4.39
投资活动现金流	-44.63	-26.55	-25.01	-19.07	营运能力				
资本支出	25.05	14.43	11.25	4.33	总资产周转率	0.99	0.63	0.55	0.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	4.74	4.46	4.60	4.53
其他	-19.57	-12.13	-13.76	-14.75	应付账款周转率	4.22	4.78	4.50	4.64
筹资活动现金流	2.12	339.42	-17.17	-35.85	每股指标 (元)				
短期借款	1.34	-39.30	19.65	-9.83	每股收益 (最新摊薄)	0.88	0.80	1.11	1.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	3.06	6.89	7.60	8.84
其他	0.78	378.72	-36.82	-26.03					
现金净增加额	-30.65	394.88	48.13	13.79					

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>