

# 冰箱行业产品升级助力公司业绩高增长

2013年08月15日

强烈推荐/维持

天银机电

财报点评

## ——天银机电（300342）财报点评

李常	分析师	执业证书编号: S1480512070005
	lichang@dxzq.net.cn	010-66554037

### 事件:

公司发布了 2013 年中期报告, 报告期, 公司实现营业收入 2.3 亿元, 同比增长 31.94%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.56 亿元, 同比增长 39.38%。

### 公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入(百万元)	62.55	85.9	90.26	91.87	93.48	109.18	123.24
增长率(%)	-	-	-	37.95%	49.44%	27.11%	36.55%
毛利率(%)	35.74%	39.79%	33.51%	34.08%	37.01%	35.00%	35.52%
期间费用率(%)	8.33%	9.28%	8.97%	10.46%	8.99%	6.34%	7.19%
营业利润率(%)	27.57%	27.30%	24.43%	22.63%	28.04%	26.87%	27.27%
净利润(百万元)	15.35	20.34	19.68	17.82	22.51	26.27	29.51
增长率(%)	-	-	-	72.56%	46.62%	29.12%	49.98%
每股盈利(季度, 元)	0.20		0.26	0.18	0.23	0.26	0.30
资产负债率(%)	34.55%	-	24.35%	11.57%	14.35%	12.56%	14.54%
净资产收益率(%)	6.68%	-	7.29%	2.68%	3.27%	3.67%	4.19%
总资产收益率(%)	4.37%	-	5.52%	2.37%	2.80%	3.21%	3.58%

### 观点:

#### 1、冰箱行业产品升级带动公司产品销售

2012年6月1日至2013年5月底, 家电节能惠民政策进行了为期一年的推广, 国内节能冰箱的销售占比从10%上升到了50%。公司拥有自主知识产权的无功耗起动机也借此机会进行了大力推广, 2013年1至6月份生产销售无功耗起动机925万只, 营业收入较去年同期增长55%。

随着政策的到期及行业淡季的来临, 无功耗起动机市场下半年增速将有所放缓, 短期内对公司的盈利水平会有所影响。从长期来看, 冰箱能效标准的提高将是必然趋势, 国内的能效领跑者计划已经提上议事日程, 节能类配件的市场占有率有望进一步提高。截至2012年底, 无功耗起动机在压缩机市场的覆盖率仅为12%, 随着节能标准的提高, 该产品的市场还有较大发展空间。

## 2、加强与下游企业的合作，开发模块化产品

公司受下游客户委托，设计开发出集成度更高的冰箱起动模块组件，该产品不仅将公司现有的起动机、迷你型热保护器等进行整合，而且进一步整合了电容、电源线及界限装置等部件，大大提高整机厂商的组装便利性。目前该产品尚处于认证阶段，尚未开始正式销售。

## 3、立足未来，占领变频压缩机控制器先机

目前国内的变频冰箱占比还较低，十二五计划明确提出，到十二五期末，国内变频冰箱的占比将达到10%，因此，变频控制器市场将进一步发展。和公司其他产品相比，该产品售价较高（目前市场价按不同型号大约为100至150元），能较大程度上提升公司营业收入水平和盈利能力。目前公司已成功开发出冰箱变频压缩机控制器，并已经以自有资金投入2500万元组建生产线，该项目总投资约4000-4500万元，建成后将形成年产300万套变频控制器的生产能力。目前该生产线处于调试阶段，预计年内可完成调试并进行试生产。该生产线在调试完成后即可达到预定产能，但产品推广过程是一个循序渐进的过程，销售量的上升将和下游客户的变频压缩机项目同步推进，因此产能利用率将随着市场推广逐步提高。

### 结论：

公司作为国内压缩机配件行业的领先企业将继续加强与下游企业的合作，加快新产品的推进速度。我们预计公司2013年、2014年eps为1.09元、1.4元，对应PE为23倍、17倍，维持“强烈推荐”评级。

**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				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	203	641	766	905	1068	<b>营业收入</b>	318	362	471	576	686
货币资金	11	406	482	554	644	<b>营业成本</b>	207	231	296	356	423
应收账款	67	95	98	120	143	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	12	14	16
预付款项	3	2	8	15	24	管理费用	20	26	36	43	51
存货	33	51	49	58	70	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	74	92	127	163	196
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
<b>资产总计</b>	351	804	886	1010	1158	<b>利润总额</b>	78	95	129	165	198
<b>流动负债合计</b>	111	106	105	123	143	所得税	12	14	20	25	30
短期借款	39	0	0	0	0	<b>净利润</b>	66	80	109	140	167
应付账款	43	54	61	73	87	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	140	167
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	94	106	138	173	205
<b>非流动负债合计</b>	10	10	11	12	13	<b>BPS (元)</b>	0.88	0.94	1.09	1.40	1.67
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	121	115	116	135	156	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	7.78%	13.66%	30.29%	22.31%	19.05%
实收资本(或股本)	75	100	100	100	100	营业利润增长	7.62%	24.80%	37.21%	28.60%	19.85%
资本公积	83	436	436	436	436	归属于母公司净利润	35.91%	28.16%	35.91%	28.16%	19.61%
未分配利润	65	137	208	299	408	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	230	689	771	876	1001	毛利率(%)	34.95%	36.05%	37.23%	38.28%	38.34%
<b>负债和所有者权</b>	351	804	886	1010	1158	净利率(%)	20.64%	22.22%	23.18%	24.29%	24.41%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	18.71%	9.99%	12.32%	13.85%	14.46%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	28.59%	11.67%	14.17%	15.98%	16.72%
<b>经营活动现金流</b>	18	81	67	103	127	<b>偿债能力</b>					
净利润	66	80	109	140	167	资产负债率(%)	35%	14%	13%	13%	14%
折旧摊销	12.00	13.41	0.00	15.21	15.21	流动比率	1.82	6.08	7.31	7.36	7.45
财务费用	8	0	-4	-5	-6	速动比率	1.52	5.59	6.85	6.89	6.96
应收账款减少	0	0	-3	-22	-23	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.99	0.63	0.56	0.61	0.63
<b>投资活动现金流</b>	-28	-25	31	-2	-2	应收账款周转率	5	4	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.50	7.47	8.22	8.61	8.58
长期股权投资减少	0	0	27	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.94	1.09	1.40	1.67
<b>筹资活动现金流</b>	-19	333	-22	-29	-35	每股净现金流(最新)	-0.39	3.89	0.76	0.72	0.90
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.06	6.89	7.71	8.76	10.01
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	25	0	0	0	P/E	28.42	26.61	22.91	17.87	14.94
资本公积增加	-1	354	0	0	0	P/B	8.17	3.63	3.25	2.86	2.50
<b>现金净增加额</b>	-29	389	76	72	90	EV/EBITDA	20.18	19.82	14.66	11.24	9.07

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。