

## 证券研究报告

### 公司研究——季报点评

#### 天银机电（300342.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2013.08.15

#### 边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 63081253

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

#### 王镔 研究助理

联系电话：+86 10 63081086

邮箱：wangmo@cindasc.com

#### 相关研究

《冰箱行业结构升级为公司带来较快成长机会》

2013.8

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

## 收入净利保持较快增长 产品结构持续优化

### 三季度业绩点评

2013年10月24日

**事件：**公司公布2013年三季度业绩：前三季度公司的营业收入为3.32亿元，同比增长23.84%；归属于上市公司股东的净利润为7894.41万元，同比增长36.5%；经营活动现金流净额5219.66万元，同比增长6.42%；基本每股收益0.79元。

#### 点评：

- **产能扩大，产品结构持续优化和压缩机产量增长，带动公司收入保持较快增长。**2013年来，上游冰箱行业保持缓慢复苏趋势，但增速不快，产业在线数据显示全国冰箱产量前8个月同比仅增长1.15%。同时冰箱压缩机行业在节能升级的带动下，今年依然保持了稳健增长，前8个月全国冰箱压缩机产量同比增长9.26%（去年同期仅增长0.86%）。前三季度公司抓住上游冰箱压缩机行业升级的市场机遇，扩大公司节能型配件的产能，公司收入保持了较快增长，营业收入同比增长23.84%，其中：传统的PTC类起动机销售收入仅增长2.71%，而毛利率更高的节能配件无功耗类起动机销售收入增长40.42%，两者占总收入的比例为17.39%和38.32%，产品结构进一步优化（2012年两者分别为18.35%和36.59%），另外吸气消音器和保护器的销售收入分别增长13.98%和4.49%。另外根据季报中提供的数据推算，前三季度公司产品平均价格也有不同程度提高：PTC类起动机单价为4.79元（2012年为4.05元），无功耗类起动机单价为10.28元（2012年为10.05元）。
- **三季度公司收入增速放缓，达到8.31%。**前三个季度公司营业收入增速分别为27.11%、36.55%、8.31%，三季度增速有所放缓，我们认为主要原因是一方面是行业6月进入淡季，公司订单减少，另一方面三季度节能补贴政策退出，冰箱产量有所控制，而7、8两月全国冰箱压缩机产量分别下降4.3%和9.3%，也影响到公司收入增长。
- **毛利率略有下降，净利率提高。**前三季度公司销售毛利率为35.2%，略低于2012年同期的35.72%，但销售净利率为23.78%，同比提高2.2个百分点，主要原因是公司的财务费用为净收入，财务费用率为-1.48%，而去年同期为0.7%，主要系募集资金的利息增加。
- **公司自主研发的变频控制器有望实现小批量式样及供货。**冰箱变频控制器是变频压缩机的关键部件，随着节能要求的提高，变频冰箱未来有望大量普及，而公司已经开始了变频压缩机配件的研发工作，预计总投资4500万元建设的变频压缩机控制器生产线，第四季度有望小批量推向市场。
- **盈利预测及评级：**前三季度公司的销售收入保持了较快增长，并超过上游压缩机行业的平均增速，公司的盈利能力也维

持在家电配件行业中较高的水平上。从四季度看，我们认为冰箱行业的低速增长将对公司的业绩仍有一定影响，但冰箱压缩机行业的结构性变化为公司的节能配件、小型化和模块化产品的销售增长带来的更多机会，全年公司仍将保持稳健增长。我们维持之前的盈利预测，预计公司 13 年、14 年、15 年 EPS 分别为 1.12、1.43、1.99 元，对应 2013/10/23 股价的 PE 分别为 22x、18x、13x，继续维持公司“买入”评级。

➤ **风险因素：**冰箱市场需求出现严重下滑。

### 公司报告首页财务数据

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	318.07	361.50	419.94	517.69	704.21
增长率 YoY %	7.78%	13.66%	16.16%	23.28%	36.03%
归属母公司净利润(百万元)	65.66	80.34	111.71	142.69	198.81
增长率 YoY%	10.97%	22.36%	39.04%	27.74%	39.33%
毛利率%	34.95%	36.05%	37.49%	39.20%	40.62%
净资产收益率 ROE%	33.29%	17.50%	15.00%	16.37%	19.07%
每股收益 EPS(元)	0.88	0.80	1.12	1.43	1.99
市场一致预期 EPS(元)	-	-	1.09	1.4	1.71
市盈率 P/E(倍)	38	31	22	18	13
市净率 P/B(倍)	10.89	3.63	3.12	2.65	2.19

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2013 年 10 月 23 日收盘价

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	202.99	641.36	674.86	805.32	1,037.03
现金	11.17	406.04	408.47	481.56	602.97
应收账款	88.58	81.19	91.73	113.08	153.82
其它应收款	66.75	95.21	104.66	129.02	175.50
预付账款	3.02	2.08	5.30	6.36	8.44
存货	33.47	50.95	53.26	63.86	84.84
其他	0.00	5.89	11.45	11.45	11.45
非流动资产	147.93	162.73	249.90	284.55	295.82
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	69.16	81.84	161.38	189.14	209.99
无形资产	37.49	36.60	37.98	39.24	40.38
其他	41.28	44.29	50.54	56.17	45.45
资产总计	350.92	804.09	924.77	1,089.87	1,332.86
流动负债	111.27	105.55	114.52	136.93	181.10
短期借款	39.30	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	42.98	53.81	61.15	73.32	97.42
其他	29.00	51.74	53.37	63.61	83.69
非流动负债	9.98	9.81	9.81	9.81	9.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.98	9.81	9.81	9.81	9.81
负债合计	121.26	115.36	124.33	146.74	190.91
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	229.66	688.73	800.44	943.13	1,141.94
负债和股东权益	350.92	804.09	924.77	1089.87	1332.86

## 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	318.07	361.50	419.94	517.69	704.21
同比	7.78%	13.66%	16.16%	23.28%	36.03%
归属母公司净利润	65.66	80.34	111.71	142.69	198.81
同比	10.97%	22.36%	39.04%	27.74%	39.33%
毛利率	34.95%	36.05%	37.49%	39.20%	40.62%
ROE	33.29%	17.50%	15.00%	16.37%	19.07%
每股收益(元)	0.88	0.80	1.12	1.43	1.99
P/E	38	31	22	18	13
P/B	10.89	3.63	3.12	2.65	2.19
EV/EBITDA	19.50	22.91	16.39	12.66	9.29

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	318.07	361.50	419.94	517.69	704.21
营业成本	206.92	231.17	262.50	314.77	418.19
营业税金及附加	2.14	2.24	2.60	3.21	4.37
营业费用	7.40	8.13	9.24	11.39	16.20
管理费用	19.66	26.14	27.30	33.13	45.77
财务费用	8.22	-0.19	-12.11	-12.17	-14.33
资产减值损失	-0.34	1.52	1.57	1.94	2.63
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	74.12	92.50	128.84	165.42	231.38
营业外收入	3.43	2.12	2.78	2.52	2.60
营业外支出	0.00	0.00	0.20	0.07	0.09
利润总额	77.55	94.62	131.42	167.88	233.90
所得税	11.89	14.27	19.71	25.18	35.08
净利润	65.66	80.34	111.71	142.69	198.81
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	65.66	80.34	111.71	142.69	198.81
EBITDA	98.18	109.11	152.52	197.41	269.11
EPS (摊薄)	0.88	0.80	1.12	1.43	1.99

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	17.98	81.47	115.89	136.84	167.41
净利润	65.66	80.34	111.71	142.69	198.81
折旧摊销	12.00	13.41	21.10	29.54	35.21
财务费用	8.62	1.09	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-67.57	-13.23	-18.11	-36.89	-68.76
其它	-0.70	-0.14	1.20	1.51	2.15
投资活动现金流	-28.35	-24.63	-107.90	-63.76	-46.00
资本支出	-28.39	-24.63	-107.90	-63.76	-46.00
长期投资	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-19.09	332.52	0.00	0.00	0.00
吸收投资	0.00	378.53	0.00	0.00	0.00
长期借款	1.34	-39.30	0.00	0.00	0.00
支付利息及股息	16.42	1.16	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-29.48	389.32	7.99	73.08	121.42

## 分析师简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年，2007 年加入信达证券。

## 电力设备行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
格力电器	000651	海信电器	600060	合肥三洋	600983	九阳股份	002242
美的电器	000527	老板电器	002508	海信科龙	000921	日出东方	603366
青岛海尔	600690	华帝股份	002035	天银机电	300342		

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单 丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。