

天银机电(300342)

报告日期: 2013年12月6日

点评报告

成长性确定 投资价值重新进入合理区间

——天银机电点评报告

行业公司研究——白色家电行业

证券研究报告

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

报告导读

公司股价经过近期调整, 2014年动态市盈率已经下降到25倍以下, 短期风险基本释放, 投资价值逐步显现。

投资要点

□ 股价调整后 投资价值逐步显现

截至12月5日收盘价34.43元/股, 相对于前期最高价46.75/股, 下跌26.4%, 2014年动态市盈率下降到21倍的合理范围之内。公司作为我国冰箱压缩机零配件行业领军企业, 产品技术优势明显, 并且契合了我国冰箱行业节能升级、更新换代的大趋势, 成长性确定, 随着近期公司股价的调整, 投资价值又逐步显现, 未来仍值得持续关注。

□ 冰箱压缩机产销量下滑 公司无功耗启动器销量增速相对平稳

10月份冰箱产量为492万台, 同比下滑2.8%, 下游需求量减少导致上游压缩机需求量持续下滑, 10月份我国共生产家用冰箱压缩机673.6万台, 同比下滑21.9%, 预计11月、12月冰箱压缩机产销量恢复增长的可能性较小。虽然下游需求相对疲软, 但是随着旺季的到来, 预计公司无功耗启动器的销量仍将实现10%左右的平稳增长。由于2013年上半年, 公司无功耗启动器的销量增速处于高位, 2014年无功耗启动器实现高速增长的可能性较小。不确定性因素来自于我国冰箱新能效标准推出的节奏, 如果明年7月份, 新能效标准能够顺利实施, 预计2014年公司无功耗启动器销量仍可实现15%-20%的增长, 未来两年, 无功耗启动器仍是公司主要增长动力之一。

□ 变频压缩机控制器已开始小批量供货 未来增长可期

12月份, 公司变频控制器开始小批量供货(主要客户为加西贝拉), 变频控制器已经给黄石东贝等其他几家企业做寿命性试验, 产品定价可能和我们之前的预期相同, 估计120元/只左右, 变频控制器将成为公司未来的主要增长点。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2013年、2014年的每股收益分别为1.11元、1.64元, 对应的动态市盈率分别为31倍、21倍, 近期股价持续调整后, 公司估值重新进入合理范围之内, 维持“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	626.89
(+/-)	7.78%	13.66%	27.77%	35.72%
净利润	65.66	80.34	111.36	163.79
(+/-)	10.97%	22.36%	38.61%	47.08%
每股收益(元)	0.66	0.80	1.11	1.64
P/E	52	43	31.02	21.0

评级

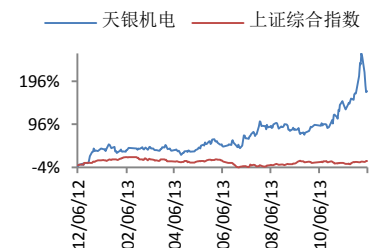
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥34.43

单季度业绩

元/股

3Q/2013	0.23
2Q/2013	0.30
1Q/2013	0.26
4Q/2012	0.23



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《获得欧洲技术专利进一步确认技术壁垒》2013.11.28
- 2《持续看好公司发展前景》2013.11.05
- 3《经营业绩持续保持高速增长》2013.10.23
- 4《无功耗启动器拉动公司快速发展》2013.08.14
- 5《无功耗启动器将持续拉动业绩提升》2013.07.25

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	910.09	营业收入	318.07	361.50	461.90	626.89
现金	11.17	406.04	454.18	475.53	营业成本	206.52	231.17	289.77	385.64
应收账款	66.75	95.21	105.61	171.03	营业税金及附加	2.14	2.24	2.98	3.97
其它应收款	0.00	0.00	0.06	0.10	营业费用	7.40	8.13	10.62	11.91
预付账款	3.02	2.08	8.92	2.19	管理费用	19.66	26.14	32.33	36.99
存货	33.47	50.95	46.90	88.42	财务费用	8.22	-0.19	-3.08	-3.66
其他	88.58	87.08	100.69	172.83	资产减值损失	-0.34	1.52	0.72	1.81
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	190.25
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	1088.31	利润总额	77.55	94.62	131.34	192.70
流动负债	111.27	105.55	120.15	182.29	所得税	11.89	14.27	19.98	28.90
短期借款	39.30	0.00	19.65	9.83	净利润	65.66	80.34	111.36	163.79
应付账款	42.98	53.81	75.05	91.28	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	29.00	51.74	25.45	81.19	归属母公司净利润	65.66	80.34	111.36	163.79
非流动负债	9.98	9.81	9.90	9.85	EBITDA	91.58	95.85	132.16	194.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.88	0.80	1.11	1.64
其他	9.98	9.81	9.90	9.85					
负债合计	121.26	115.36	130.04	192.14	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	896.16	成长能力				
负债和股东权益	350.92	804.09	890.14	1088.31	营业收入增长率	7.78%	13.66%	27.77%	35.72%
					营业利润增长率	7.62%	24.80%	38.99%	47.99%
					归属于母公司净利润增长率	10.97%	22.36%	38.61%	47.08%
现金流量表					获利能力				
单位: 百万元					毛利率	35.07%	36.05%	37.26%	38.48%
会计年度	2011	2012	2013E	2014E	净利率	20.64%	22.22%	24.11%	26.13%
经营活动现金流	11.85	82.01	90.31	74.37	ROE	28.59%	11.67%	14.65%	18.28%
净利润	65.66	80.34	111.36	163.79	ROIC	24.17%	10.02%	12.78%	16.68%
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	-3.66	资产负债率	34.55%	14.35%	14.61%	17.66%
投资损失	-0.04	0.00	-0.02	-0.01	净负债比率	17.11%	0.00%	2.59%	1.10%
营运资金变动	-73.90	-9.92	-31.90	-100.43	流动比率	1.82	6.08	5.96	4.99
其它	-0.09	-1.63	0.81	-0.41	速动比率	1.52	5.59	5.57	4.51
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	-33.94	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	1.64
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	8.96
其他	0.78	378.72	-36.82	-24.12					
现金净增加额	-30.65	394.88	48.13	21.35					

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>