



东兴证券
DONGXING SECURITIES

短期业绩下滑，长期趋势向好

——天银机电（300342）事件点评

2014年06月11日

强烈推荐/维持

天银机电 | 事件点评

事件：

公司发布了2014年上半年业绩预告，报告期内归属于上市公司股东的净利润预计较去年同期下降-20%至0%。

主要观点：

1. 冰箱节能配件短期需求低迷，长期需求不改

公司主营业务为冰箱压缩机配件，其中主打产品无功耗启动器占比约30%。从公司的历史经营情况来看，2012年下半年公司的收入和归属于母公司净利润的同比增速分别为43%、57%，属于短期增长的小高峰。2013年上半年的收入和归属于母公司净利润的同比增速分别为32%、39%，仍处于比较高的水平。公司在这一阶段的业绩高增长是因为下游需求旺盛，从2012年7月至2013年6月，国家实施了家电节能惠民政策，对于符合高能效标准的彩电、冰箱、洗衣机、空调给予一定的补贴，以此来带动行业能效升级。公司的无功耗启动器对于冰箱能效提升有显著效果，因此出货量大增，造就了一个较高的历史基数。

在国家的节能惠民政策到期之后，下游对节能配件的需求出现了下滑，公司的无功耗启动器在2013年四季度下滑30%以上。2014年上半年冰箱行业销售出现了下滑，节能冰箱需求依旧不振，公司在2014年1季度无功耗启动器同比下滑近40%，2季度有所恢复。

当前我国冰箱行业的1级产品能效指数40%只相当于欧盟标准的最低的A+产品，长期来看，我国的冰箱能效标准存在较大升级空间，公司的节能配件也存在很大的市场空间。

2. 变频压缩机控制器增长潜力大

欧美市场的变频冰箱比例接近70%，日本市场几乎为100%，中国当前占比不到5%，根据中国家电产业技术路线图的规划，到2015年变频冰箱占比10%，2020年变频冰箱占比20%。

公司于2012年研制出变频冰箱压缩机控制器，能使冰箱压缩机的消耗功率更低、运转更平顺、噪音更小、电磁辐射水平控制更优，能兼容国际上不同的电压标准和其他控制技术驱动的电机；控制器的核心技术变频控制程序完全由公司自主研发。预计7月份开始可正式开始小批量销售。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

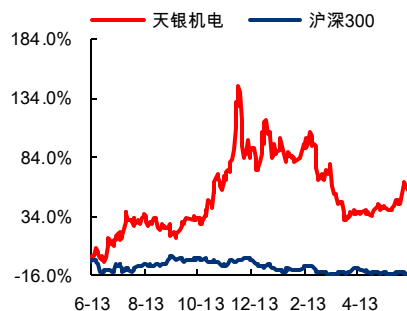
执业证书编号：

S1480512070005

交易数据

52周股价区间(元)	28.57-18.25
总市值(亿元)	28.57
流通市值(亿元)	9.5
总股本/流通A股(万股)	10000/3325
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	5.25

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

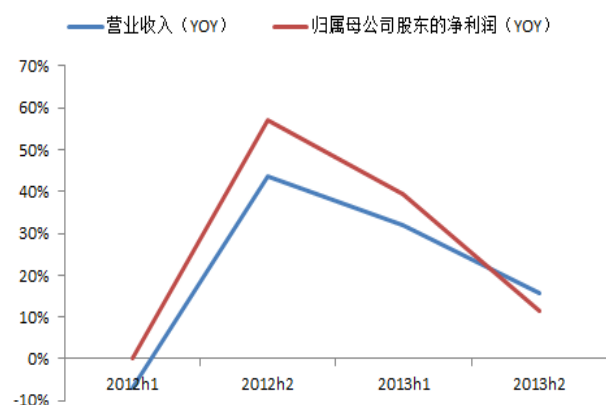
- 《天银机电（300342）：受益冰箱行业升级，持续增长可期》2014-03-17
- 《天银机电（300342）：在行业淡季仍实现稳健增长，看好未来成长空间》2013-10-24
- 《天银机电（300342）：冰箱行业产品升级为长期趋势，公司节能产品受益显著》2013-08-27
- 《天银机电（300342）：冰箱行业产品升级助力公司业绩高速增长》2013-08-15

3、持续开发新产品，可持续发展能力强

公司不断挖掘下游客户需求，开发的模块化产品集合了电容、电源线、热保护器、接线盒、起动器等，产品体积更小，成本降低，安装更为方便，有效降低冰箱整机厂的装配成本。

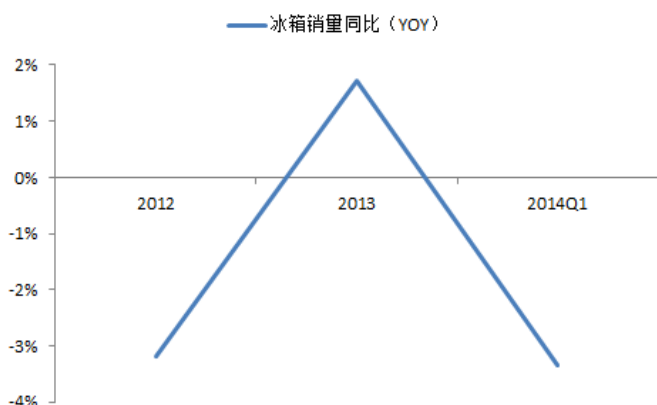
公司进入大功率商用制冷压缩机和车载冰箱压缩机等新领域，成功为 SECOP 公司开发出对应压缩机的零部件，并开始供货。

图 1:公司历年收入、归属于母公司净利润同比增速



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2:冰箱行业销量增速



资料来源：产业在线，东兴证券研究所

结论：

冰箱行业的节能化、变频化空间很大，公司作为上游零部件厂商通过积极的研发储备，将充分受益于行业升级带来的市场空间。我们预计公司 2014 年、2015 年 eps 为 1.19 元、1.43 元，对应 PE 为 24 倍、20 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				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	641	671	827	972	1137	营业收入	362	447	524	627	733
货币资金	406	365	512	589	683	营业成本	231	297	333	398	463
应收账款	95	99	109	131	153	营业税金及附加	2	3	3	4	4
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	8	10	13	16	18
预付款项	2	1	7	15	25	管理费用	26	30	39	46	54
存货	51	50	55	66	76	财务费用	0	-8	-4	-6	-6
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1.52	0.21	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	163	182	138	121	103	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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	81.84	101.07	103.95	89.92	75.89	营业利润	92	115	138	166	197
无形资产	37	36	33	29	25	营业外收入	2.12	3.84	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	0.03	0.00	0.00	0.00
资产总计	804	854	965	1093	1240	利润总额	95	119	140	168	199
流动负债合计	106	94	116	136	155	所得税	14	18	21	26	30
短期借款	0	4	0	0	0	净利润	80	101	119	143	169
应付账款	54	40	69	82	95	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	80	101	119	143	169
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	106	122	151	178	209
非流动负债合计	10	10	10	11	12	EPS (元)	0.94	1.01	1.19	1.43	1.69
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	115	104	126	147	168	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	13.66%	23.54%	17.34%	19.65%	16.91%
实收资本(或股	100	100	100	100	100	营业利润增长	24.80%	24.23%	20.00%	20.54%	18.71%
资本公积	436	437	437	437	437	归属于母公司净利润	17.79%	20.24%	17.79%	20.24%	18.49%
未分配利润	137	188	265	358	467	获利能力					
归属母公司股东	689	750	839	946	1073	毛利率(%)	36.05%	33.45%	36.38%	36.45%	36.82%
负债和所有者权	804	854	965	1093	1240	净利率(%)	22.22%	22.55%	22.64%	22.75%	23.06%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	9.99%	11.80%	12.29%	13.05%	13.63%	
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	81	33	131	108	131	资产负债率(%)	14%	12%	13%	13%	14%
折旧摊销	13.41	15.79	0.00	17.65	17.65	流动比率	6.08	7.14	7.14	7.17	7.33
财务费用	0	-8	-4	-6	-6	速动比率	5.59	6.61	6.66	6.69	6.84
应收账款减少	0	0	-10	-21	-22	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.54	0.58	0.61	0.63
投资活动现金流	-25	-37	44	-2	-2	应收账款周转率	4	5	5	5	5
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.47	9.48	9.62	8.34	8.28
长期股权投资减	0	0	26	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.94	1.01	1.19	1.43	1.69
筹资活动现金流	333	-31	-28	-29	-35	每股净现金流(最新	3.89	-0.35	1.47	0.77	0.94
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.89	7.50	8.39	9.46	10.73
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	0	0	0	0	P/E	30.62	28.50	24.26	20.18	17.03
资本公积增加	354	1	0	0	0	P/B	4.18	3.84	3.43	3.04	2.68
现金净增加额	389	-35	147	77	94	EV/EBITDA	23.38	20.57	15.64	12.84	10.52

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、电子元器件行业研究。

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。