

# 下滑幅度缩窄，看好公司长期发展趋势

2014年08月17日

强烈推荐/维持

天银机电

财报点评

## ——天银机电（300342）2014年中报点评

李常

分析师

执业证书编号：S1480512070005

lichang@dxzq.net.cn 010-66554037

### 事件：

公司发布半年度业绩报告，2014年上半年营业收入2亿元，比上年同期增长-13.71%；归属于上市公司股东的净利润为0.45亿元，比上年同期-19.61%。

### 公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入（百万元）	93.48	109.18	123.24	99.5	114.66	92.27	108.28
增长率（%）	49.44%	27.11%	36.55%	8.31%	22.66%	-15.49%	-12.14%
毛利率（%）	37.01%	35.00%	35.52%	35.03%	28.38%	33.95%	35.85%
期间费用率（%）	8.99%	6.34%	7.19%	8.14%	6.56%	7.25%	8.28%
营业利润率（%）	28.04%	26.87%	27.27%	27.18%	21.73%	24.57%	26.05%
净利润（百万元）	22.51	26.27	29.51	23.17	21.76	19.33	25.50
增长率（%）	46.62%	29.12%	49.98%	30.03%	-03.33%	-26.40%	-13.58%
每股盈利（季度，元）	0.23	0.26	0.30	0.23	0.22	0.19	0.26
资产负债率（%）	14.35%	12.56%	14.54%	11.92%	12.14%	11.16%	13.26%
净资产收益率（%）	3.27%	3.67%	4.19%	3.18%	2.90%	2.51%	3.43%
总资产收益率（%）	2.80%	3.21%	3.58%	2.80%	2.55%	2.23%	2.97%

### 观点：

- **高端产品无功耗起动机遭遇短期下滑。**公司的高端产品无功耗起动机主要用于高效等级的冰箱。14年上半年受房地产市场调控及整体经济不景气的影响，冰箱内销下滑约3.9%，不利于公司无功耗启动器的销售。此外2013年上半年家电节能补贴政策带动了无功耗起动机在国内高效冰箱上的使用，出货较多，随着政策到期，出现了消费透支现象，无功耗启动器的出货量遭遇了短期下滑。我们认为，目前国内的冰箱能效等级与欧盟等地区相比还有较大提升空间，而且国内也一直重视对节能家电的推广，因此未来公司的无功耗起动机需求会稳健增长。
- **变频控制器有望成为下一个主打产品。**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%。公司的变频控制器在经历了2年多的设计开发已经进入了销售阶段，目前正大力推进变频控制器的销售工作。

**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0.94元、1.16元, 对应PE为36倍、29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
<b>流动资产合计</b>	641	671	787	909	1049	<b>营业收入</b>	362	447	415	505	598
货币资金	406	365	537	600	678	<b>营业成本</b>	231	297	265	321	379
应收账款	95	99	86	105	125	营业税金及附加	2	3	2	3	4
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	8	10	10	13	15
预付款项	2	1	6	12	20	管理费用	26	30	31	37	44
存货	51	50	44	53	62	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	92	115	109	135	160
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
<b>资产总计</b>	804	854	925	1030	1152	<b>利润总额</b>	95	119	111	137	162
<b>流动负债合计</b>	106	94	95	112	130	所得税	14	18	17	21	25
短期借款	0	4	0	0	0	<b>净利润</b>	80	101	94	116	138
应付账款	54	40	55	66	78	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	1	归属母公司净利润	80	101	94	116	138
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	106	122	122	147	172
<b>非流动负债合计</b>	10	10	9	10	11	<b>BPS (元)</b>	0.94	1.01	0.94	1.16	1.38
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		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	115	104	105	122	141	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	13.66%	23.54%	-7.07%	21.73%	18.37%
实收资本(或股本)	100	100	100	100	100	营业利润增长	24.80%	24.23%	-5.56%	24.46%	18.72%
资本公积	436	437	437	437	437	归属于母公司净利润	-6.93%	24.01%	-6.93%	24.01%	18.44%
未分配利润	137	188	249	324	414	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	689	750	820	907	1011	毛利率(%)	36.05%	33.45%	36.07%	36.50%	36.58%
<b>负债和所有者权</b>	804	854	925	1030	1152	净利率(%)	22.22%	22.55%	22.58%	23.01%	23.02%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		9.99%	11.80%	10.13%	11.29%	11.95%
<b>经营活动现金流</b>	81	33	151	88	107	<b>偿债能力</b>					
净利润	80	101	94	116	138	资产负债率(%)	14%	12%	11%	12%	12%
折旧摊销	13.41	15.79	0.00	17.65	17.65	流动比率	6.08	7.14	8.24	8.10	8.07
财务费用	0	-8	-4	-6	-6	速动比率	5.59	6.61	7.78	7.63	7.59
应收账款减少	0	0	13	-19	-19	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.54	0.47	0.52	0.55
<b>投资活动现金流</b>	-25	-37	44	-2	-2	应收账款周转率	4	5	4	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.47	9.48	8.74	8.39	8.31
长期股权投资减少	0	0	26	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)	0.94	1.01	0.94	1.16	1.38
<b>筹资活动现金流</b>	333	-31	-23	-22	-27	每股净现金流(最新)	3.89	-0.35	1.72	0.64	0.78
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.89	7.50	8.20	9.07	10.11
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	25	0	0	0	0	P/E	36.05	33.55	36.16	29.16	24.62
资本公积增加	354	1	0	0	0	P/B	4.92	4.52	4.13	3.73	3.35
<b>现金净增加额</b>	389	-35	172	64	78	EV/EBITDA	28.22	24.74	23.42	18.97	15.80

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。