

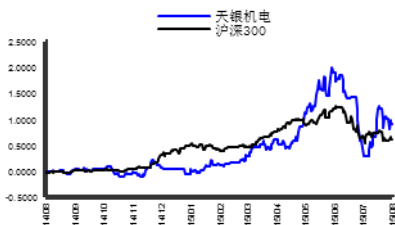
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@gzq.com.cn

业绩踏实稳中有增，产业拓延步步为盈

——天银机电（300342）中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
天银机电	32.9	-9.2	93.4
沪深300	-4.2	-26.7	64.4

市场数据 2015-08-06

当前价格(元)	31.96
52周价格区间(元)	14.99-50.75
总市值(百万)	6392.00
流通市值(百万)	2125.34
总股本(万股)	20000.00
流通股(万股)	6650.00
日均成交额(百万)	123.98
近一月换手(%)	207.62

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

半年报简述：

公司2015中报营业总收入2.78亿元，同比增加38.74%，利润总额7796.89万元，较上年同期增长47.71%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润为5865.73万元，同比增加30.82%，基本每股收益0.29元，同比增加28.89%。其中收购51%股权的华清瑞达4-6月净利润1373.45万元纳入公司合并报表范围。

投资要点：

- 中报业绩稳增：**公司自2002年成立以来，已成为国内最大冰箱压缩机起动机、吸气消音器和热保护器、节能节材零部件研发、生产和销售企业。2015年上半年无功耗类起动机、吸气消音器营收保持了稳定增长；新品整体式迷你型PTC起动机及变频冰箱控制器在二季度实现量产，产品订单销售量较去年同期分别增长209%、6735%，两款新品量产及市场进一步拓展，为公司夯实了新盈利点。由国务院、发改委牵头的冰箱节能新标准有望在2015年下半年推出并实施，作为国内无功耗起动机产业龙头，公司将分享产业政策升级所带来的红利。
- 携手清华，开拓智能制造与工业自动化新战场：**公司今年4月先后成立天银机器人和天银智能化技术两家全资子公司，开展工业机器人等自动化成套设备的智能制造研发。公司近期又与清华大学联合建立尖端智能装备联合研究中心，开展产学研共同合作开发。毫无疑问，自动化设备设计制造将成为公司未来在传统压缩机、起动机之外的又一拓展方向，而清华精密仪器系的介入与合作，将是公司在工业机器人与自动化领域的极佳助力。
- 收购华清瑞达切入军工电子，中报表现超预期：**公司年初以超募资金1.63亿元收购拥有军工科研生产准入资格公司北京华清瑞达51%股权，切入军工电子领域，并在3月完成过户。华清瑞达主要从事定制化研发生产雷达射频仿真及电子战环境仿真系统、航空电子模块及高速信号采集处理存储系统等产品。在公开的收购案中华清瑞达承诺2015年全年净利润不低于2200万元，而半年报4-6月所合入的净利润已经超过1300万元，全年贡献有望超预期。军工电子领域对于公司而言可谓第三跑道，我们看好华清瑞达的持续增长能力，未来三年它将成为公司的重要利润贡献点。
- 给予公司买入评级：**我们预计公司15-16年的EPS分别为0.64、0.77元，目前股价对应今年与明年EPS的估值分别为50.23倍和41.80倍。公司以传统主业压缩机为依托，拓延自动化、跨界军工电子，产业布局的方向和进入时点都把握得恰到好处，格局相当稳健：既能兑现当下业绩，又有空间想象力，给予公司买入评级。
- 风险提示：**新能耗标准落地时间推迟；下游家电产品销售季节性波动；新品市场接受度不达预期；工业自动化领域市场开拓不及预期。

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	409.17	482.79	574.42	683.61
增长率(%)	-8.38%	17.99%	18.98%	19.01%
净利润 (百万元)	91.01	128.22	154.05	184.50
增长率(%)	-9.62%	40.88%	20.15%	19.76%
摊薄每股收益 (元)	0.455	0.641	0.770	0.922
ROE(%)	11.50%	13.94%	14.35%	14.67%

表 1. 盈利预测

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	11.50%	13.94%	14.35%	14.67%	EPS	0.455	0.641	0.770	0.922
销售毛利率	35.08%	38.69%	38.41%	38.59%	P/E	70.76	50.23	41.80	34.91
销售净利率	22.24%	26.56%	26.82%	26.99%	P/B	8.14	7.00	6.00	5.12
<b>成长能力</b>					P/S	15.74	13.34	11.21	9.42
收入增长率	-8.38%	17.99%	18.98%	19.01%					
利润增长率	-9.62%	40.88%	20.15%	19.76%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>营运能力</b>					货币资金	354.59	454.63	575.21	680.90
总资产周转率	0.46	0.47	0.49	0.50	应收和预付款项	261.68	317.35	367.32	467.21
应收账款周转率	1.57	1.52	1.57	1.46	存货	55.11	56.38	67.76	72.41
存货周转率	4.82	5.25	5.22	5.80	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>偿债能力</b>					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	11.50%	10.22%	9.03%	7.73%	投资性房地产	22.48	19.50	16.52	13.54
流动比	7.16	8.67	10.38	12.67	固定资产和在建工程	138.16	120.48	103.69	85.99
速动比	6.57	8.08	9.68	11.92	无形资产和开发支出	57.81	51.57	45.33	39.09
					其他非流动资产	4.24	4.28	4.29	4.28
<b>利润表(百万元)</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>资产总计</b>	<b>894.06</b>	<b>1024.1</b>	<b>1180.12</b>	<b>1363.4</b>
营业收入	409.17	482.79	574.42	683.61	短期借款	4.04	5.07	5.98	6.89
营业成本	265.62	296.00	353.78	419.81	应付和预收款项	89.71	90.48	91.37	89.44
营业税金及附加	3.04	3.62	4.37	5.26	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	9.97	10.19	12.18	14.56	其他负债	9.04	9.13	9.22	9.04
管理费用	31.39	32.39	35.21	41.29	<b>负债合计</b>	<b>102.79</b>	<b>104.68</b>	<b>106.58</b>	<b>105.38</b>
财务费用	-7.23	-8.75	-11.02	-13.54	股本	200.00	200.00	200.00	200.00
资产减值损失	1.54	1.49	1.52	1.53	资本公积	334.97	334.97	334.97	334.97
投资收益	0.04	0.00	0.00	0.00	留存收益	256.31	384.53	538.58	723.08
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>791.27</b>	<b>919.49</b>	<b>1073.54</b>	<b>1258.0</b>
其他经营损益	0.00	0.18	0.21	0.24	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>104.87</b>	<b>148.02</b>	<b>178.59</b>	<b>214.94</b>	股东权益合计	791.27	919.49	1073.54	1258.0
其他非经营损益	2.62	2.82	2.64	2.12	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>894.06</b>	<b>1024.1</b>	<b>1180.12</b>	<b>1363.4</b>
<b>利润总额</b>	<b>107.49</b>	<b>150.84</b>	<b>181.24</b>	<b>217.06</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
所得税	16.48	22.63	27.19	32.56	经营性现金净流量	103.45	92.94	112.40	95.27
<b>净利润</b>	<b>91.01</b>	<b>128.22</b>	<b>154.05</b>	<b>184.50</b>	投资性现金净流量	-58.40	-2.87	-3.91	-4.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	-50.31	9.97	12.10	14.66
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>91.01</b>	<b>128.22</b>	<b>154.05</b>	<b>184.50</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-5.42</b>	<b>100.04</b>	<b>120.59</b>	<b>105.68</b>

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。