

天银机电 (300342.SZ)

机械行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

市场价格 (人民币): 31.96 元
 目标价格 (人民币): 50.00-50.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 66.50
 总市值(百万元) 6,392.00
 年内股价最高最低(元) 49.87/14.99
 沪深 300 指数 3831.85



相关报告

1. 《创新型产品驱动业绩回暖, 外延切入军工领域》, 2015.4.7

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

主业回暖、新品放量、军品助力

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	1.007	0.455	0.732	0.970	1.138
每股净资产(元)	7.50	3.96	4.69	5.66	6.80
每股经营性现金流(元)	0.33	0.52	0.23	0.68	0.93
市盈率(倍)	37.49	35.53	43.66	32.94	28.09
行业优化市盈率(倍)	26.17	34.32	47.46	47.46	47.46
净利润增长率(%)	25.34%	-9.62%	60.87%	32.54%	17.25%
净资产收益率(%)	13.43%	11.50%	15.61%	17.15%	16.74%
总股本(百万股)	100.00	200.00	200.00	200.00	200.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2015 上半年, 公司实现营业收入 2.78 亿元, 同比增长 38.74%; 归属上市公司普通股股东的净利润 5,866 万元, 同比增长 30.82%。公司主营业务收入和利润比上年同期均有较大增长。

经营分析

- **主业复苏回暖。** 受益于国家新能效标准落地在即、变频技术广受市场追捧等利好因素, 报告期内公司三类主营产品无功耗类起动机、吸气消音器、PTC 类起动机实现营收 1.64 亿元, 同比增长 16%, 占总营收比例 59%。其中无功耗起动机上半年营收 6238 万, 占比 22.4%, 是公司第一大业务, 毛利率 43%, 其他冰箱压缩机零部件产品毛利率多在 30%至 40%之间。公司是国内唯一能够批量生产无功耗类起动机的厂商, 将在新能效标准的推行中持续获益。
- **新产品销售放量大增。** 公司近年研发的新产品在上半年需求扩大, 得以放量生产销售, 其中, 整体式迷你型 PTC 起动机营收 1,489 万元, 增长 203%; 变频控制板营收 285 万, 增长 6274%。预计后期这两款新产品的市场需求会进一步扩大, 成为公司的主要盈利产品之一。
- **军品并表助力。** 上半年子公司华清瑞达 (公司持股 51%) 4-6 月份净利润近 1373.45 万元纳入公司合并报表范围, 其中归属于上市公司股东的净利润约为 700.46 万元。华清瑞达为军工电子领域高新企业, 在雷达、电子战领域的技术实力雄厚, 研制成功了多套成像雷达目标仿真系统, 新增定制系统集成产品, 毛利率达 59%。公司目前拥有军品三级资质, 今年将申请二级资质。公司实际控制人在军工领域有一定资源积累, 通过控股华清瑞达进入军工电子领域打造新的增长极。

盈利调整

■ 我们预测 2015/2016 公司营业收入 5.78/6.86 亿元, 归母净利润 1.46/1.94 亿元, EPS 分别为 0.73 元、0.97 元 (2014 年公司以公积金转增股本, 股本扩张至 2 亿股)。2015 年业绩预测按并表华清瑞达 51%股权计算。

投资建议

■ 公司当前股价 (2015/8/6 收盘价: 31.96) 对应 2015/2016 年 PE 分别为 44/33 倍。考虑到未来政策行业利好政策的推出, 创新型产品驱动公司业绩回暖, 同时由于外延切入军工领域的并表原因将带来 2015 年业绩的高增

长，因而公司具备估值提升的潜力，维持对公司的“买入”评级，并给予目标价 50 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	362	447	409	578	686	791	货币资金	406	365	359	362	464	610
增长率		23.5%	-8.4%	41.3%	18.7%	15.3%	应收款项	176	236	261	407	493	569
主营业务成本	-231	-297	-266	-354	-416	-477	存货	51	50	55	72	85	98
%销售收入	63.9%	66.6%	64.9%	61.2%	60.6%	60.3%	其他流动资产	8	20	5	11	12	14
毛利	130	149	144	224	270	314	流动资产	641	671	681	851	1,055	1,290
%销售收入	36.1%	33.4%	35.1%	38.8%	39.4%	39.7%	%总资产	79.8%	78.6%	75.1%	78.1%	80.8%	82.8%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-4	-4	-5	长期投资	27	26	25	25	25	25
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	固定投资	97	118	138	142	145	153
营业费用	-8	-10	-10	-10	-13	-15	%总资产	12.1%	13.8%	15.3%	13.0%	11.1%	9.8%
%销售收入	2.3%	2.2%	2.4%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	37	36	58	67	75	84
管理费用	-26	-30	-31	-34	-37	-41	非流动资产	163	182	225	239	251	268
%销售收入	7.2%	6.7%	7.7%	5.9%	5.4%	5.2%	%总资产	20.2%	21.4%	24.9%	21.9%	19.2%	17.2%
息税前利润 (EBIT)	94	107	99	176	216	253	资产总计	804	854	906	1,090	1,307	1,558
%销售收入	26.0%	23.9%	24.2%	30.5%	31.5%	32.0%	短期借款	0	4	4	0	0	0
财务费用	0	8	7	7	9	11	应付款项	95	78	90	121	140	161
%销售收入	-0.1%	-1.9%	-1.8%	-1.3%	-1.2%	-1.4%	其他流动负债	11	12	11	17	20	23
资产减值损失	-2	0	-2	0	0	0	流动负债	106	94	105	137	160	184
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	10	10	9	2	2	2
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	115	104	114	139	162	186
营业利润	92	115	105	184	225	264	普通股股东权益	689	750	791	938	1,132	1,359
营业利润率	25.6%	25.7%	25.6%	31.8%	32.7%	33.4%	少数股东权益	0	0	0	13	13	13
营业外收支	2	4	3	4	4	4	负债股东权益合计	804	854	906	1,090	1,307	1,558
税前利润	95	119	107	188	229	268	比率分析						
利润率	26.2%	26.6%	26.3%	32.4%	33.3%	33.9%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-14	-18	-16	-28	-35	-40	每股指标						
所得税率	15.1%	15.2%	15.3%	15.0%	15.1%	15.1%	每股收益	0.803	1.007	0.455	0.732	0.970	1.138
净利润	80	101	91	159	194	228	每股净资产	6.887	7.500	3.956	4.688	5.659	6.796
少数股东损益	0	0	0	13	0	0	每股经营现金净流	0.815	0.335	0.516	0.233	0.680	0.928
归属于母公司的净利润	80	101	91	146	194	228	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	22.2%	22.5%	22.2%	25.3%	28.3%	28.8%	回报率						
							净资产收益率	11.67%	13.43%	11.50%	15.61%	17.15%	16.74%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.99%	11.80%	10.05%	13.43%	14.85%	14.60%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	11.56%	12.01%	10.55%	15.72%	15.99%	15.62%
净利润	80	101	91	159	194	228	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	13.66%	23.54%	-8.38%	41.26%	18.69%	15.31%
非现金支出	15	16	21	22	25	28	EBIT 增长率	14.48%	13.82%	-7.15%	77.72%	22.59%	17.06%
非经营收益	3	1	0	-3	-4	-4	净利润增长率	22.36%	25.34%	-9.62%	60.87%	32.54%	17.25%
营运资金变动	22	-84	-9	-132	-79	-66	总资产增长率	129.14%	6.16%	6.09%	20.36%	19.87%	19.23%
经营活动现金净流	120	33	103	47	136	186	资产管理能力						
资本开支	-25	-37	-58	-31	-33	-40	应收账款周转天数	81.8	79.4	100.4	110.0	112.0	112.0
投资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	66.6	61.9	72.1	74.0	75.0	75.0
其他	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	76.4	57.9	65.6	60.0	62.0	62.0
投资活动现金净流	-25	-37	-58	-31	-33	-40	固定资产周转天数	82.6	82.6	118.6	81.3	63.9	52.6
股权募资	379	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-39	4	0	-13	0	0	净负债/股东权益	-58.96%	-48.18%	-44.92%	-38.03%	-40.58%	-44.46%
其他	-7	-35	-51	0	0	0	EBIT 利息保障倍数	-481.5	-12.8	-13.7	-24.0	-25.3	-22.7
筹资活动现金净流	332	-31	-50	-13	0	0	资产负债率	14.35%	12.14%	12.63%	12.78%	12.39%	11.91%
现金净流量	428	-35	-6	2	103	146							

来源：公司年报、国金证券研究所

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD