

主业回暖、新业务扩张助推公司业绩成长

投资要点：

- 公司上半年业绩增长较快原因主要来自传统业务增长的稳健，如受国家新能效标准落地在即、变频技术广受市场追捧、节能节材趋势显著等利好因素驱动，公司多类节能产品销售情况良好，如无功耗类起动机上半年销量增长20.94%，收入增长10.66%，都大大超出去年同期以及去年底水平，整体式迷你型PTC起动机收入1489万，增长203%，变频控制板已经正式进入批量销售阶段，上半年营业收入为284.58万元。
- 公司收购的华清瑞达具有较强的市场竞争及盈利能力，4-6月份净利润1,373.45万元纳入公司合并报表范围，预计全年实现收入8000万，净利润3000万，将明显超出收购的承诺业绩水平，而考虑到以下因素，华清瑞达未来业绩高成长性较强：公司传统的雷达射频仿真系统以及目标模拟器具具有较大的市场优势，占据国内市场30%以上份额，在国防信息化未来持续加速以及军民融合不断深化的背景下，预计未来几年增速可保持在30%左右；公司正在推进的新兴业务：高速信息采集处理平台具有广阔的市场前景，将会较大拓展公司业绩增长空间。
- 在公司传统业务增速稳健以及军工业绩高成长确定情况下，公司15年业绩增速将在40%左右，15年每股收益0.65元，15年PE53倍，虽然有些偏高，但考虑到公司军工业务较好的成长前景以及智能制造业务的拓展有利于提高公司估值，维持增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	362	447	409	552
增长率(%)	13.66%	23.54%	-8.38%	35.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	80.34	100.70	91.01	130.56
增长率(%)	22.36%	25.34%	-9.62%	43.45%
毛利率%	36.05%	33.45%	35.08%	36.40%
净资产收益率(%)	11.67%	13.43%	11.50%	14.98%
EPS(元)	0.40	0.50	0.46	0.65
P/E(倍)	21.00	37.00	35.00	53.86
P/B(倍)	10.21	9.38	8.89	8.07

数据来源：民族证券

天银机电 (300342.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	45

市场数据

市价(元)	36.6
上市的流通 A 股(亿股)	0.67
总股本(亿股)	2
52 周股价最高最低(元)	50.75-14.99
上证指数/深证成指	3928.42/ 13302.96
2014 年股息率	1.84%

52 周相对市场表现

14-8 14-10 14-12 15-2 15-4 15-6

相关研究

正文目录

公司传统业务复苏.....	3
多元化业务扩张见成效.....	3
财务预测.....	5

图表目录

未找到图形项目表。

未找到图形项目表。

事件:天银机电公布半年度,营业收入较上年同期增38.74%;归属于上市公司净利润较上年同期增长了30.82%。

公司传统业务复苏

公司15年业绩增长较快原因主要来自传统业务的复苏。

如表现突出的是无功耗类起动机,上半年销量增长20.94%,收入增长10.66%,大大超出去年同期以及去年底的水平,这与下游冰箱压缩机厂商加快冰箱节能化推进,而加大采购无功耗类起动机有关。

吸气消音器上半年销量和收入增速分别为39.49%, 37%,也都明显好于去年同期,这一方面与冰箱压缩机厂为提高压缩机的COP值以适应节能冰箱的要求,而更多采购能效更高的冰箱零部件有关,另一方面也与海外市场的需求增加有关,如墨西哥的工厂因为环保问题关闭,恩布拉克工厂被迫将部分订单转移给公司,目前公司吸气消音器产品处于供不应求状态,预计今年吸气消音器销售收入增速将会比较明显。

去年同期皆处于推广阶段主要新品今年正式进入批量销售阶段,而由于它们毛利率水平高,也为公司贡献了较多业绩。如整体式迷你型PTC起动机上半年销售352万只,销量增长209.7%,收入1489万,增长203%;今年下游变频冰箱市场启动也带动了公司多年开发的变频控制板进入到批量生产与销售阶段,上半年销售量为30,829只,营业收入为284.58万元,占营业总收入的1.02%,较去年同期大幅增长2674%。

展望全年,考虑到以下因素,公司传统产品还将保持较快增长。

如冰箱节能新标准将在2015年四季度推出并实施,新能效标准很可能以现有一级能效为入门门槛,这将对冰箱配套行业进行一次全面洗牌,各大厂商为了即将出台的冰箱能效替换政策都在做准备,势必将在下半年加大对冰箱节能器件的采购以为大规模生产高节能标准的冰箱做产能上的准备,这对于公司多个产品的销售都将形成刺激。如公司估计2015年公司无功耗起动机销量至少将达到1600万只以上,较14年增长42%;整体式迷你型PTC起动机预计2015年实现销售1,000万只以上,同比大增2倍多;2015年可销售变频控制器30万左右,新增销售收入3000万元左右,都大大高于去年水平。

多元化业务扩张见成效

尽管公司传统产品今年销售收入增长尚可,但是也要看到增长前景还是有隐忧,如受下游冰箱市场持续低迷影响,公司二季度下调了主要产品的价格,这也使得主要产品的毛利率大都有所下滑,收入增速也相对于一季度放缓,而实际上扣除公司收购业务的贡献,公司上半年净利润只有16%,还小于一季度的水平。

因此,公司积极拓展新兴业务领域也就十分必要,军工业务就是公司着力发展的领域,并已经开始为公司贡献业绩。

如公司二季度业绩的上升就与公司收购的华清瑞达业绩增长超出预期有关:华清瑞达4-6月份净利润近1300万元纳入公司合并报表范围,为公司归属于上市公司股东的净利润贡献了663万元。

这无疑表明华清瑞达具有较强的市场竞争及盈利能力。如雷达目标模拟器及相关产品销售收入占华清瑞达总营收80%左右,占市场份额的30%左右,二季度业绩的提升与公司凭借在雷达、电子战领域的雄厚技术积累,研制成功了多套成像雷达目标仿真系统,并顺利交付用户有关,华清瑞达今年上半年收入4000万,净利润1600万,4-6月份净利润1,373.45万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,具有较高的盈利能力,毛利率达到58.97%,预计全年实现收入8000万,净利润3000万,都明显超出收购的承诺业绩水平。

而考虑到以下因素,华清瑞达未来业绩高成长性较强。

第一,公司传统的雷达射频仿真系统以及目标模拟器具有较大的市场优势,占据国内市场30%以上份额,在国防信息化未来持续加速以及军民融合不断深化的背景下,预计未来几年增速可保持在30%左右。

第二,公司正在推进的新兴业务:高速信息采集处理平台具有广阔的市场前景,将会较大拓展公司业绩增长

空间。如该平台的利用可以较大程度上促进公司目标模拟器等传统产品的开发与生产时间，提高产品的可靠性，从而强化市场竞争力优势；高速信息采集处理平台具有较大的市场应用空间及前景，如它不仅局限与雷达领域，还应用在通讯、导航、自动控制等领域，市场规模高达千亿，产值年均增长率30%-50%，公司也希望今后将高速信息采集处理平台的应用拓展至这些新兴领域，预计未来两三年，可为公司贡献产值2-3亿。

除了军工业务以外，公司还围绕着主业拓展新的市场增长空间。如为实现以自动化及智能化为技术方向并更好推动对外业务拓展，公司今年4月设立了“天银机器人公司”及“天银智能化公司”两家全资子公司，未来公司将基于自身技术积累正式涉足工业机器人等工业智能制造设备研发及运营业务及智能家电零部件、智能电子等产品运营与营销推广业务。以机器人公司为例，短期公司正在研发四五轴机器人以替换公司目前外购机器人，今后还将研发六轴机器人以进一步提高公司生产流程的自动化程度。而为了加快公司这一业务转型的进程，公司还通过战略合作抢占技术与市场的高点，如6月公司与清华大学（精密仪器系）拟联合建立双方的尖端智能装备联合研究中心，拟开展新型工业传感器、自动化制造设备、机器人系统等方面研究。

我们预计，在公司传统业务增速稳健以及军工业绩高成长确定情况下，公司15年业绩增速将在40%左右，15年每股收益0.65元，15年PE53倍，虽然有些偏高，但考虑到公司军工业务较好的成长前景以及智能制造业务的拓展有利于提高公司估值，维持增持评级。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	63,276	66,069	67,138	73,582	营业收入	362	447	409	552
现金	40,333	37,450	35,459	38,102	营业成本	231	297	266	351
应收账款	17,640	23,556	26,125	29,113	营业税金及附	2	3	3	4
其它应收款	0	5	4	60	营业费用	8	10	10	14
预付账款	208	71	38	106	管理费用	26	30	31	42
存货	5,095	5,511	6,199	0	财务费用	0	-8	-7	-11
其他	0	-523	-688	6,199	资产减值损失	2	0	2	1
非流动资产	16,050	18,025	22,268	26,619	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	8,184	10,107	13,298	11,534	营业利润	92	115	105	151
无形资产	3,660	3,617	5,781	5,877	营业外收支	2	4	3	3
其他	4,206	4,301	3,189	9,208					
资产总计	79,326	84,094	89,406	100,201	利润总额	95	119	107	154
流动负债	9,497	8,167	9,375	12,018	所得税	14	18	16	23
短期借款	0	379	404	304	净利润	80	101	91	131
应付账款	9,471	7,782	8,962	11,704	少数股东损益	0	0	0	0
其他	26	6	9	9	归属母公司净	80	101	91	131
非流动负债	956	928	904	1,000	EBITDA	108	126	119	173
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.50	0.46	0.65
其他	956	928	904	1,000	主要财务比				
负债合计	10,453	9,095	10,279	13,018	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	10,000	10,000	20,000	20,000	营业收入	13.66%	23.54%	-8.38%	35.00%
资本公积金	43,639	43,694	33,497	33,497	营业利润		24.23%	-8.73%	44.08%
留存收益	7,200	15,234	21,305	25,631	归属母公司净	22.36%	25.34%	-9.62%	43.45%
归属母公司股东权益	68,873	74,999	79,127	87,183	获利能力				
负债和股东权益	79,326	84,094	89,406	100,201	毛利率	36.1%	33.4%	35.1%	36.4%
现金流量表					净利率	22.2%	22.5%	22.2%	23.6%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	11.7%	13.4%	11.5%	15.0%
经营活动现金流	82	34	103	139	ROIC	29.3%	31.4%	21.6%	26.8%
净利润	80	101	91	131	偿债能力				
折旧摊销	1,341	1,579	1,902	3,153	资产负债率	13.18%	10.82%	11.50%	12.99%
财务费用	118	94	79	-1,123	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	152	21	154	130	流动比率	6.66	8.09	7.16	6.12
营运资金净变动(增加为负)	539	7,471	1,839	1,201	速动比率	6.13	7.48	6.57	5.61
其它	-2,149	-9,232	-3,962	-3,353	营运能力				
投资活动现金流	-25	-37	-58	-73	总资产周转率	0.46	0.53	0.46	0.55
资本支出	2,463	3,728	5,849	7,000	应收帐款周转	2.05	1.90	1.57	1.90
长期投资	0	0	0	0	存货周转率	4.54	5.96	4.82	5.67
其他	-2,488	-3,765	-5,907	-7,073	每股指标(元)				
筹资活动现金流	333	-31	-50	-39	每股收益	0.40	0.50	0.46	0.65
短期借款	-3,930	379	25	-100	每股经营现金	0.41	0.17	0.52	0.69
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.44	3.75	3.96	4.36
普通股增加	2,500	0	10,000	0	估值比率				
资本公积增加	35,373	55	-10,197	0	P/E	21.00	37.00	35.00	53.86
其他	-33,610	-466	122	61	P/B	10.21	9.38	8.89	8.07
现金净增加额	389	-35	-5	26	EV/EBITDA	28.91	24.96	56.15	38.40

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10 年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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或征价。本公司及其雇员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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)