

天银机电 (300342.SZ)

机械行业

评级: 买入 维持评级

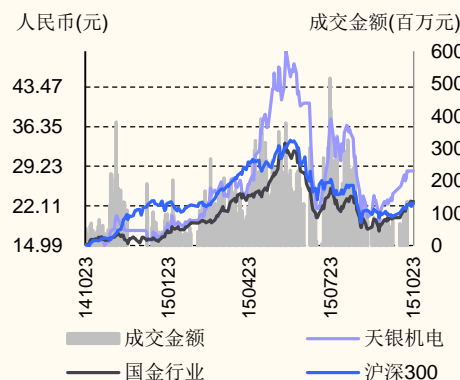
业绩点评

市场价格(人民币): 28.40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

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股) 200.00
总市值(百万元) 5,680.00
年内股价最高最低(元) 49.87/14.99
沪深300指数 3571.24



相关报告

- 《主业回暖、新品放量、军品助力-天银机电业绩点评》，2015.8.10
- 《创新型产品驱动业绩回暖，外延切入军工领域-天银机电深度报告：...》，2015.4.7

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

徐才华 联系人
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

传统主业单季增速放缓，新品表现依然强劲

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	38.80	29.27	24.96
行业优化市盈率(倍)	26.17	34.32	45.69	45.69	45.69
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年前三季度，公司实现营业收入4.20亿元，同比增长37.32%；归属于上市公司普通股股东的净利润8,257万元，同比增长20.72%。第三季度内，实现营业收入1.42亿元，同比增长34.62%；归属于上市公司普通股股东的净利润2,392万元，同比增长1.49%。

经营分析

- 三季度为冰箱压缩机零部件处行业淡季，母公司收入同比略减。公司所在家电行业自6月份起转入淡季并延续至今，冰箱行业整体增速不佳影响到相关配件行业市场。母公司报告期内实现营业收入9,792万元，同比减少了6.94%。但公司主要盈利产品无功耗起动机及变频控制器，将持续受益于家用冰箱新能效标准的推行，且所在行业即将步入生产旺季，主业回暖将很快到来。
- 新产品表现依然强劲。公司迷你型整体式PTC起动机由中批量生产过渡到大批量生产，今年前三季度实现销售收入2,236万元，同比增长169%，占营业收入的5.31%。后期该产品市场需求将会进一步扩大，渐成公司的主要盈利产品之一。
- 华清瑞达持续贡献超额利润。报告期内华清瑞达实现营业收入2,540万元，净利润994.8万元。其主营的雷达射频仿真系统已占据国内30%的市场份额，在雷达模拟领域拥有业界领先的技术优势及行业地位，部分产品达到或接近国际先进水平，并且顺利交付用户，预计全年贡献利润将远超业绩承诺。
- 布局发展机器人及智能装备。公司于今年4月设立了两家全资子公司天银机器人和天银智能化技术，顺应智能装备发展趋势，同时向家电产业链纵向延伸、多元布局。报告期内，两家公司已逐步开始生产销售，后续将逐步开展智能家电零部件及自动化成套设备的研发销售。

盈利调整

- 我们预测2015/2016公司营业收入5.78/6.82亿元，净利润1.52/1.82亿元，EPS分别为0.73元、0.97元（考虑到2014年公司以公积金转增股本，股本扩张至2亿股因素）。

投资建议

- 公司当前股价（2015/10/22收盘价：28.40）对应2015/2016年PE分别为

39/29 倍。考虑到未来家电节能利好政策的持续推进，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因素将带来 2015 年业绩的高增长，公司具备业绩估值双提升的潜力，维持对公司的“买入”评级。

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						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.67%	13.43%	11.50%	15.61%	17.15%	16.74%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	9.99%	11.80%	10.05%	13.43%	14.85%	14.60%
净利润	80	101	91	159	194	228	投入资本收益率	11.56%	12.01%	10.55%	15.72%	15.99%	15.62%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	15	16	21	22	25	28	主营业务收入增长率	13.66%	23.54%	-8.38%	41.26%	18.69%	15.31%
非经营收益	3	1	0	-3	-4	-4	EBIT 增长率	14.48%	13.82%	-7.15%	77.72%	22.59%	17.06%
营运资金变动	22	-84	103	-132	-79	-66	净利润增长率	22.36%	25.34%	-9.62%	60.87%	32.54%	17.25%
经营活动现金净流	120	33	103	47	136	186	总资产增长率	129.14%	6.16%	6.09%	20.36%	19.87%	19.23%
资本开支	-25	-37	-58	-31	-33	-40	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	81.8	79.4	100.4	110.0	112.0	112.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	66.6	61.9	72.1	74.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-25	-37	-58	-31	-33	-40	应付账款周转天数	76.4	57.9	65.6	60.0	62.0	62.0
股权募资	379	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	82.6	82.6	118.6	81.3	63.9	52.6
债权募资	-39	4	0	-13	0	0	偿债能力						
其他	-7	-35	-51	0	0	0	净负债/股东权益	-58.96%	-48.18%	-44.92%	-38.03%	-40.58%	-44.46%
筹资活动现金净流	332	-31	-50	-13	0	0	EBIT 利息保障倍数	-481.5	-12.8	-13.7	-24.0	-25.3	-22.7
现金净流量	428	-35	-6	2	103	146	资产负债率	14.35%	12.14%	12.63%	12.78%	12.39%	11.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-07	买入	27.10	33.60~33.60
2	2015-08-10	买入	35.16	50.00~50.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

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