

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 36.61
合理价格区间(元): 42.35-46.20

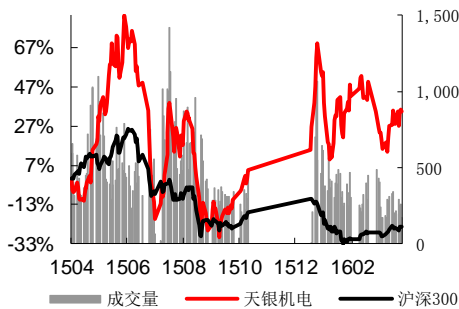
张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@htsc.com

张前 0755-82492080
联系人 zhang_qian@htsc.com

相关研究

- 1《天银机电(300342)公告点评: 拟全资收购华清瑞达, 军工布局决心凸显》2015.10
- 2《天银机电(300342)三季报点评: 新品契合节能大势, 布局军工弹性巨大》2015.10
- 3《天银机电(300342):拟切入军工电子领域, 双轮驱动公司发展》2014.12

股价走势图



资料来源: wind, 华泰证券研究所

业绩高速增长, 军工布局打开空间

天银机电(300342)

Q1 净利润 YoY31%, 军工业务提升业绩弹性

天银机电 2016 年 Q1 业绩 YoY31%, 其中传统业务净利润 YoY24%。新能效标准的推行将促进冰箱上游节能零部件的销售, 公司变频控制器、无功耗启动器等产品出货有望增加。伴随华清瑞达的收购, 公司正式进军军工产业, 未来发展空间进一步打开。

业绩高速增长

根据公司一季报, 天银机电 2016Q1 实现收入 1.5 亿元, YoY36%; 实现归母净利 3234 万元, YoY31%; 实现 EPS0.16 元/股。业绩增长主要由于公司启动器产品销量增加、华清瑞达并表所致。剔除华清并表影响, 原有业务实现营业收入 1.4 亿元, YoY29%; 实现净利润 3040 万元, YoY24%。由于军工产品毛利率较高, Q1 公司综合毛利率提升 2.3pct 至 37.1%。

新能效标准实施为公司传统业务创造新机遇

冰箱行业节能、节材趋势推动公司新品销售, Q1 迷你 PTC 启动器销售收入 1173 万元, YoY93%; 变频控制器经过多年研发进入批量销售阶段, Q1 销售收入 1452 万元, 占营业收入 10%。国家标准委 2015 年 9 月发布的新版《家用电冰箱耗电量限定值及能效等级》将于 2016 年 10 月 1 日正式实施。新标准对于冰箱行业的能效水平提出了更高的要求, 采用无功耗启动器是提升能效的性价比最高的方案之一, 公司作为国内唯一无功耗启动器量产企业, 将受益于新标准的推出。

华清瑞达超额完成业绩目标, 军工布局空间广阔

华清瑞达 2016 年 Q1 贡献收入 989 万元, 2015 年全年实现净利润 3600 万, 超额完成目标 (业绩承诺 2015-2017 年净利润 2200 万元、2500 万元、2800 万元)。华清瑞达主营的雷达目标模拟器及相关产品销售占其总收入 80%左右, 公司在雷达模拟器、航空电子模块及高速信号采集等方面技术水平国际领先, 目前订单充足, 有望继续保持高增长。通过收购华清瑞达, 公司获得了军工相关资质, 后续将发挥原有资源在军品市场寻求全新发展机遇。

考虑传统业务景气提升和军工布局, 维持“增持”评级

冰箱行业产品结构升级和能效标准提升将带动公司节能型产品放量, 变频控制器、迷你型 PTC 启动器等新品有望继续快速增长, 公司传统主业将持续改善。华清瑞达的收购标志公司正式进军军工产业, 未来军工布局将有望继续完善。预计天银机电 2016-2018 年 EPS 分别为 0.77/1.00/1.25 元/股。考虑公司业绩高弹性和军工板块带来的估值提升, 给予 2016 年 55-60 倍 PE 估值, 对应合理目标价格区间为 42.35-46.20 元。维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 市场竞争加剧, 国防预算缩减。

公司基本资料

总股本(百万)	200.00
流通 A 股(百万)	188.98
52 周内股价区间(元)	19.09-49.87
总市值(百万)	7,322.00
总资产(百万)	1,069.43
每股净资产(元)	4.45

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	533.77	646.20	788.88	941.19
+/-%	30.45%	21.06%	22.08%	19.31%
净利润(百万)	109.60	154.10	199.61	250.87
+/-%	20.43%	40.60%	29.53%	25.68%
EPS(元)	0.55	0.77	1.00	1.25
PE	64.51	45.88	35.42	28.18

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	605	857	1029	1208
现金	193	394	451	517
应收账款	195	196	260	312
其他应收账款	1	1	1	1
预付账款	1	1	1	1
存货	86	89	111	130
其他流动资产	129	176	205	246
非流动资产	446	440	433	424
长期投资	0	0	0	0
固定投资	158	152	132	107
无形资产	78	96	114	132
其他非流动资产	210	192	187	185
资产总计	1051	1297	1461	1632
流动负债	147	238	260	252
短期借款	6	80	66	35
应付账款	76	87	106	123
其他流动负债	66	71	88	94
非流动负债	11	8	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	8	10	10
负债合计	158	246	271	262
少数股东权益	34	37	37	37
股本	200	200	200	200
资本公积	340	340	340	340
留存公积	314	473	613	792
归属母公司股	859	1013	1153	1333
负债和股东权益	1051	1297	1461	1632

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	92	142	144	181
净利润	126	158	200	251
折旧摊销	24	27	28	29
财务费用	-2	-5	-7	-8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-61	-38	-79	-91
其他经营现金	5	1	2	1
投资活动现金	-209	-20	-21	-20
资本支出	51	0	0	0
长期投资	0	-0	0	-0
其他投资现金	-157	-20	-21	-21
筹资活动现金	-49	79	-66	-95
短期借款	1	74	-13	-32
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	6	0	0	0
其他筹资现金	-56	5	-53	-63
现金净增加额	-166	201	57	66

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	534	646	789	941
营业成本	328	393	471	548
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	12	15	18	21
管理费用	45	51	63	75
财务费用	-2	-5	-7	-8
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	145	186	236	296
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	148	186	236	296
所得税	23	28	36	45
净利润	126	158	200	251
少数股东损益	16	4	0	0
归属母公司净利润	110	154	200	251
EBITDA	166	208	258	317
EPS(元)	0.55	0.77	1.00	1.25

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	30.5%	21.1%	22.1%	19.3%
营业利润	38.0%	28.8%	26.5%	25.7%
归属母公司净利润	20.43%	40.6%	29.5%	25.7%
获利能力				
毛利率(%)	38.5%	39.3%	40.2%	41.7%
净利率(%)	20.5%	23.8%	25.3%	26.7%
ROE(%)	12.8%	15.2%	17.3%	18.8%
ROIC(%)	17.9%	21.8%	25.0%	28.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	15.1%	19.0%	18.5%	16.1%
净负债比率(%)	3.49%	32.29%	24.58%	13.23%
流动比率	4.11	3.60	3.95	4.79
速动比率	3.53	3.22	3.53	4.28
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.55	0.57	0.61
应收账款周转率	3.25	3.28	3.42	3.25
应付账款周转率	5.02	4.82	4.87	4.78
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.77	1.00	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.71	0.72	0.91
每股净资产(最新摊薄)	4.29	5.07	5.77	6.66
估值比率				
PE	64.51	45.88	35.42	28.18
PB	8.23	6.98	6.13	5.31
EV_EBITDA	41	33	27	22

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com