

天银机电 (300342.SZ) 其它家电行业

评级: 买入 维持评级

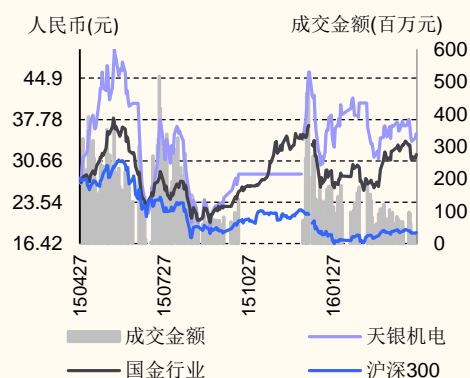
公司点评

市场价格 (人民币): 35.35 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)	188.98
总市值(百万元)	7,070.00
年内股价最高最低(元)	49.87/19.09
沪深 300 指数	3179.16



相关报告

- 《传统主业单季增速放缓, 新品表现依然强劲-天银机电业绩点评》, 2015.10.26
- 《主业回暖、新品放量、军品助力-天银机电业绩点评》, 2015.8.10

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

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

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

主业复苏回暖, 军工电子发力

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.455	0.548	0.811	0.987	1.161
每股净资产(元)	3.95	4.27	4.98	5.87	6.93
每股经营性现金流(元)	0.52	0.46	0.93	0.82	1.00
市盈率(倍)	35.53	83.94	43.61	35.80	30.44
行业优化市盈率(倍)	34.32	140.32	132.84	132.84	132.84
净利润增长率(%)	-9.62%	20.43%	47.92%	21.81%	17.61%
净资产收益率(%)	11.53%	12.83%	16.27%	16.82%	16.75%
总股本(百万股)	200.00	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, 公司实现营业收入 5.3 亿元, 同比增长 30.45%; 归属上市公司股东的净利润 1.1 亿元, 同比增长 20.43%; 拟每 10 股派发现金红利 3.286 元 (含税)、转增 5.4755 股。公司同时发布了 2016 年一季度报, 实现营业收入 1.53 亿元, 同比增长 35.68%, 归属上市公司股东净利润 3234 万元, 同比增长 31.44%

经营分析

- 国家新能效标准即将实施, 传统主业受益明显回暖。**受 2016 年 10 月 1 日国家新能效标准实施在即、变频技术广受市场追捧、节能节材趋势显著等利好因素的驱动, 公司传统主业较去年同期已明显复苏回暖, 变频控制器、迷你型 PTC 启动器等节能型产品增长迅速, 2015 年冰箱压缩机配套产品整体收入达到 4.5 亿元, 同比增长 10.39%; 2016 年一季度, 总营收同比增长 35.68%, 主要产品需求持续回暖。
- 军工电子业务毛利水平较高, 成为公司并行主业。**公司控股子公司华清瑞达从事军工电子业务, 主要产品为雷达目标模拟器及相关产品。报告期公司完成了对其 100% 的收购, 年内实现军工电子业务收入 8,210 万元, 收入占比 15.38%, 由于军品毛利率高达 63.8%, 净利润达 40%, 华清瑞达 2015 全年超额 64% 实现了净利润 3,600 余万元, (业绩承诺 15 年 2,200 万元、16 年 2,500 万元、17 年 2,800 万元) 成为公司并行主业。雷达射频仿真及电子战环境仿真系统是武器系统测试评估过程中必须使用的核心设备, 也是技术难度较大的设备之一, 目前华清瑞达在该领域的技术已达到国际先进水平。
- 积极拓展工业机器人及自动化成套设备、智能家电零部件及航天传感器业务。**报告期内, 公司成立了天银机器人和天银智能化两家全资子公司, 向家电产业链纵向延伸, 工业机器人及智能家电零部件业务处于发展初期。此外, 航天传感器作为卫星等航天器的核心部件, 其市场目前拥有巨大的发展空间, 公司已加大航天传感器相关业务的产业布局, 与清华大学成立联合实验室, 并投资成立天银星际公司, 开发航天传感器业务。

盈利预测

- 我们预测 2016/2017 公司营业收入 6.54 亿元/7.76 亿元, 分别同比增长 23%/19%; 归母净利润 1.62 亿元/1.97 亿元, 分别同比增长 48%/22%; EPS 分别为 0.81/0.99 元。

投资建议

- 公司当前股价（2016/04/26 收盘价：35.35）对应 2016/2017 年 PE 分别为 44/36 倍。我们认为公司主业复苏回暖、军品业务成长迅速且毛利较高、智能家电及航天传感器正培育发展，我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 50 元。

风险

- 下游需求放缓的风险；外延拓展的经营管理风险。

图表 1: 产品销售收入拆分

项 目	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
冰箱压缩机配套产品						
销售收入 (百万元)	353.84	334.04	439.65	520.00	600.00	680.00
增长率 (YOY)	13.84%	-5.60%	31.62%	18.28%	15.38%	13.33%
毛利率	38.18%	37.81%	34.41%	34.00%	34.00%	34.00%
销售成本 (百万元)	218.75	207.74	288.37	343.20	396.00	448.80
增长率 (YOY)	14.41%	-5.03%	38.81%	19.02%	15.38%	13.33%
毛利 (百万元)	135.09	126.30	151.28	176.80	204.00	231.20
增长率 (YOY)	12.93%	-6.51%	19.78%	16.87%	15.38%	13.33%
占总销售额比重	79.24%	81.64%	82.37%	79.51%	77.32%	75.72%
占主营业务利润比重	90.43%	87.98%	73.63%	69.08%	66.01%	63.83%
军用信息化装备						
销售收入 (百万元)			81.74	120.00	160.00	200.00
增长率 (YOY)			#DIV/0!	46.81%	33.33%	25.00%
毛利率			63.77%	64.00%	64.00%	64.00%
销售成本 (百万元)			29.61	43.20	57.60	72.00
增长率 (YOY)			#DIV/0!	45.87%	33.33%	25.00%
毛利 (百万元)			52.13	76.80	102.40	128.00
增长率 (YOY)			#DIV/0!	47.34%	33.33%	25.00%
占总销售额比重			15.31%	18.35%	20.62%	22.27%
占主营业务利润比重			25.37%	30.01%	33.13%	35.34%
其他						
销售收入 (百万元)	92.73	75.13	12.39	14.00	16.00	18.00
增长率 (YOY)	82.90%	-18.98%	-83.51%	12.99%	14.29%	12.50%
毛利率	15.41%	22.96%	16.63%	16.60%	16.60%	16.60%
销售成本 (百万元)	78.44	57.88	10.33	11.68	13.34	15.01
增长率 (YOY)	96.15%	-26.21%	-82.15%	13.03%	14.29%	12.50%
毛利 (百万元)	14.29	17.25	2.06	2.32	2.66	2.99
增长率 (YOY)	33.43%	20.71%	-88.06%	12.82%	14.29%	12.50%
占总销售额比重	20.76%	18.36%	2.32%	2.14%	2.06%	2.00%
占主营业务利润比重	9.57%	12.02%	1.00%	0.91%	0.86%	0.82%
销售总收入 (百万元)	446.57	409.17	533.78	654.00	776.00	898.00
销售总成本 (百万元)	297.19	265.62	328.31	398.08	466.94	535.81
毛利 (百万元)	149.38	143.55	205.47	255.92	309.06	362.19
平均毛利率	33.45%	35.08%	38.49%	39.13%	39.83%	40.33%

来源: 国金证券研究所

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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	447	409	534	654	776	898	货币资金	365	359	193	343	459	611
增长率		-8.4%	30.5%	22.5%	18.7%	15.7%	应收款项	236	261	318	316	375	434
主营业务成本	-297	-266	-328	-398	-467	-536	存货	50	55	86	95	111	128
%销售收入	66.6%	64.9%	61.5%	60.9%	60.2%	59.7%	其他流动资产	20	5	8	8	8	9
毛利	149	144	205	256	309	362	流动资产	671	681	605	762	953	1,181
%销售收入	33.4%	35.1%	38.5%	39.1%	39.8%	40.3%	%总资产	78.6%	75.1%	57.6%	62.2%	66.6%	70.6%
营业税金及附加	-3	-3	-3	-4	-5	-5	长期投资	26	25	27	27	27	27
%销售收入	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	118	138	184	193	200	207
营业费用	-10	-10	-12	-15	-19	-22	%总资产	13.8%	15.3%	17.5%	15.7%	14.0%	12.3%
%销售收入	2.2%	2.4%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	无形资产	36	58	228	236	244	251
管理费用	-30	-31	-45	-56	-67	-78	非流动资产	182	225	446	463	479	492
%销售收入	6.7%	7.7%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%	%总资产	21.4%	24.9%	42.4%	37.8%	33.4%	29.4%
息税前利润 (EBIT)	107	99	146	181	219	256	资产总计	854	906	1,051	1,225	1,432	1,673
%销售收入	23.9%	24.2%	27.4%	27.7%	28.2%	28.5%	短期借款	4	4	6	0	0	0
财务费用	8	7	2	5	8	11	应付款项	78	90	125	141	166	191
%销售收入	-1.9%	-1.8%	-0.3%	-0.8%	-1.1%	-1.2%	其他流动负债	12	11	17	41	44	48
资产减值损失	0	-2	-3	0	0	0	流动负债	94	105	147	182	210	239
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	10	12	16	14	14	14
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	104	117	163	195	224	253
营业利润	115	105	145	187	227	267	普通股股东权益	750	789	854	996	1,174	1,386
营业利润率	25.7%	25.6%	27.1%	28.6%	29.3%	29.8%	少数股东权益	0	0	34	34	34	34
营业外收支	4	3	4	4	5	6	负债股东权益合计	854	906	1,051	1,225	1,432	1,673
税前利润	119	107	148	191	232	273	比率分析						
利润率	26.6%	26.3%	27.8%	29.2%	29.9%	30.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-18	-16	-23	-29	-35	-41	每股指标						
所得税率	15.2%	15.3%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.007	0.455	0.548	0.811	0.987	1.161
净利润	101	91	126	162	197	232	每股净资产	7.500	3.945	4.271	4.981	5.871	6.932
少数股东损益	0	0	16	0	0	0	每股经营现金净流	0.335	0.516	0.459	0.935	0.825	1.002
归属于母公司的净利润	101	91	110	162	197	232	每股股利	0.500	0.250	0.000	0.100	0.100	0.100
净利率	22.5%	22.2%	20.5%	24.8%	25.4%	25.9%	回报率						
							净资产收益率	13.43%	11.53%	12.83%	16.27%	16.82%	16.75%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	11.80%	10.05%	10.43%	13.23%	13.79%	13.88%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	12.01%	10.58%	13.82%	14.97%	15.41%	15.32%
净利润	101	91	126	162	197	232	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	23.54%	-8.38%	30.45%	22.52%	18.65%	15.72%
非现金支出	16	21	27	18	20	21	EBIT 增长率	13.82%	-7.15%	47.32%	24.17%	20.77%	16.98%
非经营收益	1	0	0	-6	-5	-6	净利润增长率	25.34%	-9.62%	20.43%	47.92%	21.81%	17.61%
营运资金变动	-84	-9	-61	13	-47	-47	总资产增长率	6.16%	6.09%	16.05%	16.60%	16.84%	16.88%
经营活动现金净流	33	103	92	187	165	200	资产管理能力						
资本开支	-37	-58	-51	-31	-30	-29	应收账款周转天数	79.4	100.4	109.8	110.0	110.0	110.0
投资	0	0	-158	0	0	0	存货周转天数	61.9	72.1	78.3	87.0	87.0	87.0
其他	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	57.9	65.6	72.7	75.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-37	-58	-209	-31	-30	-29	固定资产周转天数	82.6	118.6	107.9	87.6	72.7	61.3
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	4	0	1	-6	0	1	净负债/股东权益	-48.18%	-45.05%	-21.12%	-33.31%	-37.96%	-42.95%
其他	-35	-51	-51	0	-20	-20	EBIT 利息保障倍数	-12.8	-13.7	-81.6	-33.8	-26.4	-23.2
筹资活动现金净流	-31	-50	-50	-6	-20	-19	资产负债率	12.14%	12.87%	15.52%	15.94%	15.63%	15.13%
现金净流量	-35	-6	-166	150	115	152							

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
3	2015-10-26	买入	28.40	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 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
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%以上。

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