



中航证券金融研究所

分析师：李欣

证券执业证书号：S0640515070001

研究助理：沈繁呈

证券执业证书号：S0640116060016

邮箱：shenfc@avicsec.com

天银机电（300342）年报点评：

新标准驱动家电业务增长 民参军电子产品潜力巨大

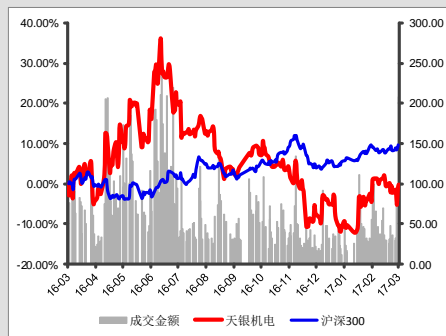
行业分类：军工

2017年3月24日

公司投资评级	买入
当前股价	23.64

基础数据	
上证指数	3269.45
总股本（亿）	3.29
流通A股（亿）	2.89
流通A股市值（亿）	28.53
每股净资产（元）	3.72
PE	46.99
PB	6.35

近一年公司与沪深300走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件回顾：

公司发布2016年年报。报告期内，公司实现营业收入6.54亿元，同比增长22.61%；实现归属于上市公司股东的净利润1.65亿元，同比增长了50.8%；基本每股收益0.52元/股，同比增长40.54%。

投资要点：

● 新标准驱动冰箱压缩机零配件业务增长

报告期内，受新版能效国家标准政策实施、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，公司无功耗起动机、迷你型PTC起动机和变频控制器等作为高端节能冰箱及变频冰箱的核心部件，市场需求大规模攀升。公司冰箱压缩机零配件业务实现销售收入5.46亿元，较上年同期增长20.85%，特别是变频控制器业务，2016年度实现销售收入0.88亿元，占营业收入的13.45%，较上年同期增长661.43%，成为公司新的收入增长点。

● 华清瑞达实现100%并表，继续拓展国防信息化业务

2016年4月，公司完成了对华清瑞达剩余49%股权的收购，华清瑞达业绩100%归属于上市公司，对公司经营业绩产生了积极影响，本年度军工电子行业实现营业收入1.09亿元，同比增长32.30%，净利润0.4亿元，较上年同期增长137.39%，毛利率65.24%，业绩表现突出。2016年7月，华清瑞达收购讯析科技，强化军工电子板块，拓展国防信息化业务。讯析科技产品在电子对抗、电子侦查、第五代移动通信、工业自动化、雷达信号处理等领域都具备广阔的市场前景。华清瑞达和讯析科技具有协同效应，可实现大量市场和技术资源共享，进一步巩固华清瑞达在雷达射频仿真领域的领先地位。

● 一季度净利润预计同比增长50%-70%，保持高速增长

公司同时发布2017年第一季度业绩预告，预计净利润比上年同期增长50%至70%。主要因素是公司主营的高端节能冰箱及变频冰箱的核心部件市场需求大规模攀升，军工电子业务继续保持高速增长所致。

● 公司军品在其领域具有明显优势，将打造民参军典范

华清瑞达主营的雷达射频仿真系统占据国内市场30%以上份额，尤其在空军、二炮位居绝对领先地位，未来将向海军等其他军种拓展，是技术壁垒的高新军工电子平台，预计未来将成为民参军的典范。

● 风险提示：军用产品收入增速放缓，压缩机零配件需求减小

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	533.77	654.48	903.59	1200.64	1506.32
增长率（%）	30.45%	22.61%	38.06%	32.87%	25.46%
净利润（百万）	109.60	165.28	232.56	314.29	398.31
增长率（%）	20.43%	50.80%	40.71%	35.14%	26.74%
每股收益（元）	0.334	0.503	0.708	0.957	1.212
市盈率（P/E）	70.86	46.99	33.40	24.71	19.50

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

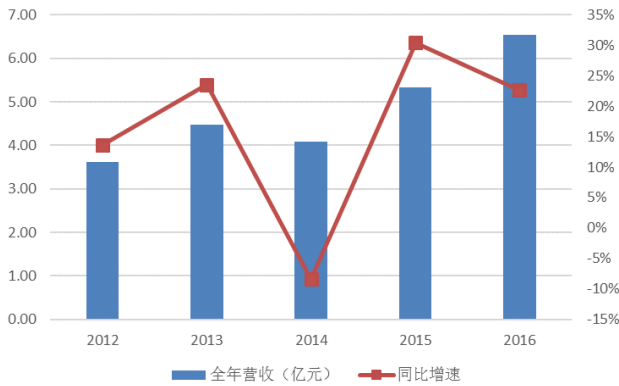
请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

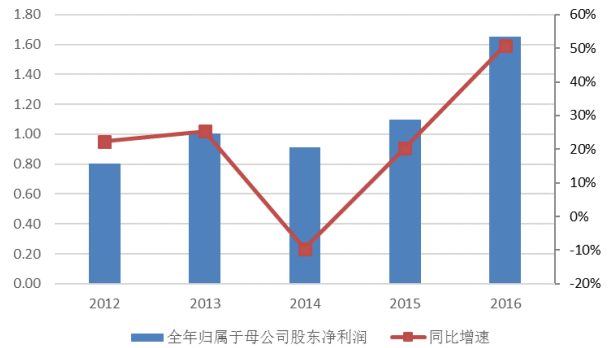
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

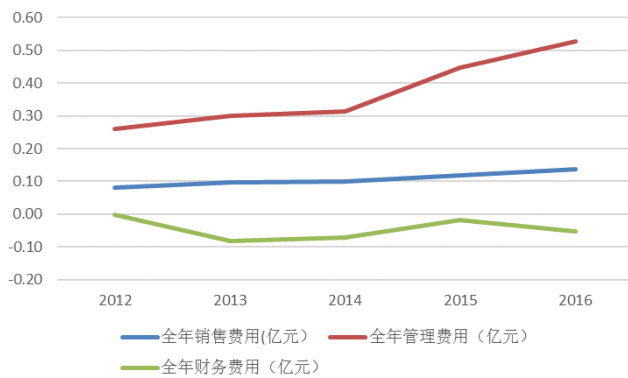
传真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司全年营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


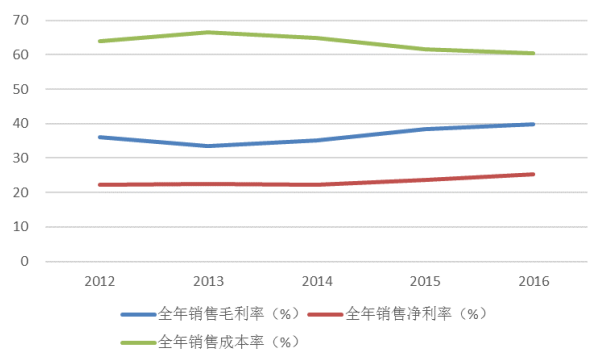
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司全年净利润及增速 (单位: 亿元; %)


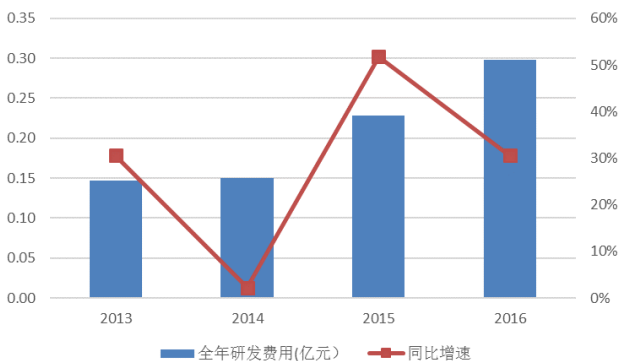
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司全年营业成本: 三费 (单位: 亿元)


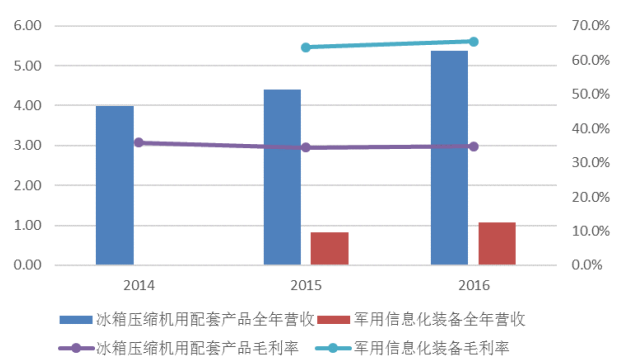
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司全年销售毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司全年研发投入情况 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 全年主营业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。