

2017-04-19 公司点评报告 **买入/维持** 

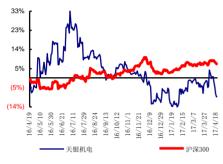
天银机申(300342)

目标价: 31 昨收盘: 22

家用电器 白色家电

# 业绩符合预期,军工电子业务开始腾飞

#### ■ 走势比较



#### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 329/281 总市值/流通(百万元) 7,684/6,572 12 个月最高/最低(元) 41.05/20.82

#### 证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947 E-MAIL: liugg@tpyzg.com

执业资格证书编码: S1190514090001

### 联系人: 蒋博

电话: 010-88321812

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110032

#### 事件:

公司发布 2017 年一年度报告,报告期内,公司实现营业收入 18813.38 万元,较上年同期增长 23.02%;实现归属于上市公司股东的净利润 5085.43 万元,较上年同期增加 57.26%。基本每股收益为 0.15 元,较上年同期减少 6.25%。

家电零配件业务发展稳健。公司作为冰箱压缩机零部件龙头企业,是国内唯一可量产无功耗起动器的生产厂家。受新版能效国家标准实施影响,公司主营的无功耗起动器、迷你型 PTC 起动器、变频控制器等作为高端节能冰箱和变频冰箱的核心部件,市场需求大规模攀升,营收规模和利润水平实现双赢。公司与国内主要压缩机生产厂商均建立了良好的战略合作关系,客户认可度高、粘性强。未来将继续受益于政策扶持,高增长态势有望延续。目前公司也在积极扩建产能,升级自动化生产线,提高生产效率的同时也降低了成本。

**军工电子业务迎来爆发式增长。**报告期内军工电子业务实现营收3839.11万元,YOY+288.24%,实现净利润1718.6万元,YOY+504.77%。华清瑞达在雷达射频仿真领域处于国际领先水平,雷达射频仿真系统占据国内30%以上市场份额,行业地位突出,随着国防信息化领域需求日益增长,雷达模拟器业务将继续保持高速增长。讯析科技的高速信号处理业务也得到市场认可,将成为新的利润增长点。

**盈利预测和评级。**我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 8.18 亿元、9.82 亿元、11.78 亿元, 归属母公司净利润分别为 2.03 亿元、2.44 亿元、2.9 亿元, EPS 分别为 0.62 元、0.74 元、0.88 元, 对应当前股价的 PE 分别为 35 倍、30 倍、25 倍。维持"买入"投资评级, 6 个月目标价 31 元。

#### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	654.5	818.1	981.7	1178.1
净利润(百万元)	165.7	203.2	244.0	290.6
每股收益(元)	0.50	0.62	0.74	0.88

资料来源: Wind, 太平洋证券



## 公司点评报告

2016A

2017E

# 业绩符合预期,军工电子业务开始腾飞



2018E

2019E

资产负债表(百万)						利润表(百万)	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A
货币资金	174. 7	318. 0	340. 1	417. 8	508. 3	营业收入	533. 8
应收和预付款项	319. 1	419.8	523. 9	628. 7	754. 4	营业成本	328. 3
存货	85. 8	105. 2	131.5	157. 8	189. 4	营业税金及附加	3. 0
其他流动资产	0. 2	20. 0	20. 0	20. 0	20. 0	销售费用	11. 7
流动资产合计	579. 9	863. 0	1015. 6	1224. 3	1472. 1	管理费用	44. 7
长期股权投资	0. 0	20. 0	20. 0	20. 0	20. 0	财务费用	-1.8
投资性房地产	21. 1	19.8	19. 8	19. 8	19. 8	资产减值损失	3. 2
固定资产	157. 8	173. 5	203. 4	197. 7	191. 9	投资收益	0.0
在建工程	25. 8	35. 6	0.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0
无形资产开发支出	228. 0	334. 0	334. 0	334. 0	228. 0	营业利润	144. 7
长期待摊费用	0. 2	0.1	0. 1	0.0	0.0	其他非经营损益	0.0
其他非流动资产	10. 4	5.6	5. 5	5.5	5.5	利润总额	148. 5
资产总计	1022. 9	1431.5	1578. 2	1781. 2	2023. 2	所得税	22. 7
短期借款	5.5	29. 0	0.0	0.0	0.0	净利润	125. 8
应付和预收款项	124. 8	162. 3	202. 8	243. 3	291. 9	少数股东损益	16. 2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	109. 6
其他负债	0.0	3. 1	3. 1	3. 1	3. 1		
负债合计	130. 3	194. 4	205. 9	246. 4	295. 0	预测指标	
股本	200. 0	328. 5	328. 5	328. 5	328. 5		2015A
资本公积	340. 5	476. 5	476. 5	476. 5	476. 5	毛利率	38. 49%
留存收益	318. 5	417. 8	552. 5	714. 2	906. 9	销售净利率	23. 57%
归母公司股东权益	858. 9	1222. 8	1357. 5	1519. 2	1711. 9	销售收入增长率	30. 45%
少数股东权益	33. 7	14. 2	14. 8	15. 5	16. 3	EBIT 增长率	46. 41%
股东权益合计	892. 6	1237. 1	1372. 3	1534. 7	1728. 2	净利润增长率	38. 23%
负债和股东权益	1022. 9	1431.5	1578. 2	1781. 2	2023. 2	ROE	12. 76%
						ROA	14. 31%
现金流量表(百万)						ROIC	21. 54%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0. 33
经营性现金流	92. 1	117. 8	111.8	150. 6	177. 8	PE(X)	70
投资性现金流	-208. 7	-150. 6	2. 9	2. 9	2. 9	PB(X)	8. 9

资料来源:	WIND.	太平洋证券
火イノイング・	minu,	1 7 M

融资性现金流

现金增加额

	2013A	2010A	2017E	2016E	2019E
营业收入	533. 8	654. 5	818. 1	981. 7	1178. 1
营业成本	328. 3	394. 7	495. 0	593. 9	715. 1
营业税金及附加	3. 0	5. 7	7. 1	8. 5	10. 2
销售费用	11. 7	13. 7	17. 1	20. 5	24. 6
管理费用	44. 7	52.8	66. 0	79. 2	95. 0
财务费用	-1.8	-5. 4	-4. 8	-6. 2	-7. 5
资产减值损失	3. 2	2. 2	2. 2	2. 2	2. 2
投资收益	0.0	0.1	0.0	0. 0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0. 0	0.0
营业利润	144. 7	191. 0	235. 6	283. 6	338. 4
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0. 0	0.0
利润总额	148. 5	194. 8	239. 0	287. 0	341.8
所得税	22. 7	29. 0	35. 9	43. 1	51.3
净利润	125. 8	165. 7	203. 2	244. 0	290. 6
少数股东损益	16. 2	0.5	0.6	0. 7	0.8
归母股东净利润	109. 6	165. 3	202. 6	243. 3	289. 8
预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	38. 49%	39. 69%	39. 50%	39. 50%	39. 30%
销售净利率	23. 57%	25. 32%	24. 84%	24. 85%	24. 66%
销售收入增长率	30. 45%	22. 61%	25. 00%	20. 00%	20. 00%
EBIT 增长率	46. 41%	30. 77%	22. 60%	19. 85%	19. 04%
净利润增长率	38. 23%	31. 75%	22. 59%	20. 07%	19. 10%
R0E	12. 76%	13. 52%	14. 93%	16. 01%	16. 93%
ROA					
	14. 31%	13. 38%	14. 87%	15. 80%	16. 55%
ROIC	14. 31% 21. 54%	13. 38% 18. 07%	14. 87% 17. 26%	15. 80% 18. 57%	16. 55% 20. 04%
ROIC EPS(X)					
	21. 54%	18. 07%	17. 26%	18. 57%	20. 04%
EPS(X)	21. 54% 0. 33	18. 07% 0. 50	17. 26% 0. 62	18. 57% 0. 74	20. 04%
EPS (X) PE (X)	21. 54% 0. 33 70	18. 07% 0. 50 46	17. 26% 0. 62 35	18. 57% 0. 74 30	20. 04% 0. 88 25

-49.0

-166.1

188. 6

157. 5

-92.6

22. 1

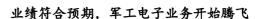
-75. 9

77. 6

-90. 2

90.5







# 投资评级说明

#### 1、行业评级

看好: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

看淡: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

## 2、公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间; 持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间:

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。





## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610)88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告,视为同意以上声明。