



2017-08-15

公司点评报告

增持

银河电子(002519)

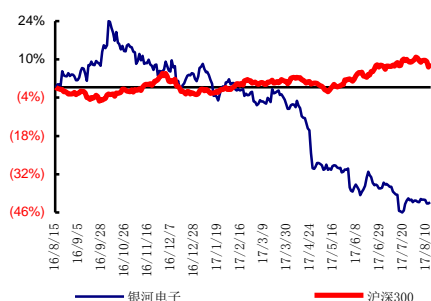
目标价:

昨收盘: 7.2

家用电器 视听器材

业绩不及预期, 看好军工+新能源加速拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,142/773
总市值/流通(百万元)	8,224/5,569
12 个月最高/最低(元)	26.79/6.73

相关研究报告:

《银河电子-002519-业绩保持高增长, 看好军工和新能源汽车业务快速扩张》--2017/03/22

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.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 年中报, 2017 年上半年实现营业收入为 7.45 亿元, 较上年同期减 26.13%; 归属于母公司所有者的净利润为 9085.28 万元, 较上年同期减 38.74%; 基本每股收益为 0.08 元, 较上年同期减 46.67%。公司预计前三季度实现净利润 1.38—2.3 亿元, 较去年同期下降 -40%-0%。

机顶盒业务实现营收 3.73 亿元, 同比下降 29.22%, 占总营收比重稳定在 50% 左右, 综合毛利率水平为 16.23%, 下降 8.57 个百分点。军工业务实现营收 2.98 亿元, 同比下降 17.8%, 占总营收比重提升 4.06% 至 40.06%, 综合毛利率水平为 49.17%, 下降 7.35 个百分点。新能源汽车业务实现营收 0.45 亿元, 同比下降 54.45%, 占总营收比重减少 3.78% 至 6.08%, 综合毛利率水平为 31.36%, 下降 11.56%。控费效果显著, 销售费用、管理费用同比分别下降 26.5%、18.68%。研发投入有所加大, 同比增长 23.75%, 显示了公司转型升级的决心。

受原材料涨价影响, 机顶盒业务盈利大幅下滑。公司数字电视智能终端业务拥有较强的竞争力, 国内市场占有率接近 10%, 有线电视机顶盒产品出货量稳居国内前三。但受制于 DDR 内存, FLASH 闪存、PCB 电路板等原材料价格大幅上涨, 采购成本激增, 造成净利润大幅下滑。随着成本的进一步控制, 以及对下游广电运营商上调采购价格, 原材料上涨的不利影响有望逐渐消化。

看好军工+新能源业务的加速拓展。军工业务目前处于研发阶段的项目、型号均有明显增长, 随着军改的深入进行, 订单压制因素逐步消除, 产品范围从原先的电源、配电类向智能机电控制全系统发展, 业务领域亦延伸至空军、火箭军, 后续成长空间广阔。新能源汽车业务因受到 16 年公布的新能源汽车补贴政策调整的影响, 行业增速有所放缓, 公司新能源汽车关键部件业务受到影响, 上半年业务量有所减少。预计在补贴政策落地后, 行业集中度进一步提升, 公司业务将恢复增长。

盈利预测和评级。我们认为随着公司管理层改组, 并拟以总金额不超过 2.5 亿元, 不超过 9 元/股回购股份。将会有力提振市场信心, 有利于公司战略的实施。预测公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 15.85 亿元、19.02 亿元、22.82 亿元, 归属母公司净利润分别为 1.85 亿元、2.44 亿元、3.07 亿元, EPS 分别为 0.16 元、0.21 元、0.27 元, 对应当前股价的 PE 分别为 44 倍、34 倍、27 倍。给予增持评级。

风险提示：军工业务发展不及预期、新能源汽车业务发展不及预期。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1980.9	1584.7	1901.7	2282.0
净利润(百万元)	309.8	185.3	243.8	307.4
每股收益(元)	0.27	0.16	0.21	0.27

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	275.4	1254.5	1243.3	1266.3	1279.7	营业收入	1526.3	1980.9	1584.7	1901.7	2282.0
应收和预付款项	903.4	1135.6	851.7	1022.0	1226.4	营业成本	979.6	1255.7	1093.5	1293.2	1529.0
存货	480.8	510.1	382.6	459.1	551.0	营业税金及附加	10.5	16.1	12.1	14.5	17.4
其他流动资产	28.5	10.3	10.3	10.3	10.3	销售费用	72.2	116.7	93.3	112.0	134.4
流动资产合计	1688.1	2910.5	2487.9	2757.7	3067.4	管理费用	184.7	248.4	186.3	223.6	268.3
长期股权投资	19.3	10.3	10.3	10.3	10.3	财务费用	-1.6	30.8	-8.1	-18.0	-18.3
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	14.9	15.4	10.1	10.1	10.1
固定资产	404.7	453.9	376.6	296.2	215.7	投资收益	0.0	31.6	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.1	3.2	0.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	1385.1	1368.9	1335.4	1318.6	1385.1	营业利润	266.0	329.4	197.5	266.4	341.2
长期待摊费用	1.1	0.2	0.1	0.0	0.0	其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	13.1	46.1	46.0	45.8	45.8	利润总额	293.3	353.6	218.0	286.8	361.6
资产总计	3510.4	4801.0	4281.1	4453.5	4665.9	所得税	44.2	43.7	32.7	43.0	54.2
短期借款	309.0	452.8	0.0	0.0	0.0	净利润	249.1	309.8	185.3	243.8	307.4
应付和预收款项	839.2	680.5	544.4	626.1	724.1	少数股东损益	21.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
长期借款	400.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	227.7	310.0	185.4	243.9	307.5
其他负债	10.3	15.8	15.8	15.8	15.8						
负债合计	1558.5	1149.1	560.2	641.9	739.9						
股本	569.6	672.5	672.5	672.5	672.5	预测指标					
资本公积	838.8	2280.6	2280.6	2280.6	2280.6		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	539.5	705.2	774.3	865.1	979.7	毛利率	35.82%	36.61%	31.00%	32.00%	33.00%
归母公司股东权益	1947.9	3658.3	3727.4	3818.3	3932.8	销售净利率	16.32%	15.64%	11.69%	12.82%	13.47%
少数股东权益	11.9	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	销售收入增长率	29.84%	29.78%	-20.00%	20.00%	20.00%
股东权益合计	1959.8	3658.1	3727.1	3817.9	3932.3	EBIT 增长率	129.26%	30.48%	-45.18%	28.18%	27.80%
负债和股东权益	3518.3	4807.3	4287.3	4459.7	4672.2	净利润增长率	103.25%	24.37%	-40.19%	31.59%	26.07%
						ROE	11.69%	8.47%	4.97%	6.39%	7.82%
						ROA	8.33%	7.95%	4.88%	6.02%	7.34%
						ROIC	11.40%	11.73%	4.66%	7.13%	8.80%
						EPS (X)	0.20	0.27	0.16	0.21	0.27
						PE (X)	36	27	44	34	27
						PB (X)	4.2	2.2	2.2	2.2	2.1
						PS (X)	5.4	4.2	5.2	4.3	3.6
						EV/EBITDA (X)	15.0	10.7	13.7	11.6	9.9

资料来源: WIND, 太平洋证券

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。