



2017-08-21

公司点评报告

买入/维持

天银机电(300342)

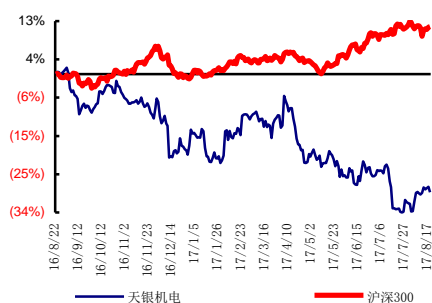
目标价: 23.5

昨收盘: 14.4

家用电器 白色家电

业绩符合预期, 军工业务有望快速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	432/393
总市值/流通(百万元)	6,221/5,664
12个月最高/最低(元)	27.05/13.39

相关研究报告:

《天银机电-300342“业绩符合预期, 军工电子业务开始腾飞”
--2017/04/19

《天银机电-300342“家电+军工”
双轮驱动, 打造优质民参军企业”
--2017/03/23

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年上半年实现营业总收入37785.90万元, 较上年同期增长了24.95%; 实现利润总额10825.90万元, 较上年同期增长了25.46%; 实现净利润9192.31万元, 比上年同期增长了26.49%, 其中归属于上市公司股东的净利润为9211.73万元, 较上年同期增长了28.14%。实现每股收益0.22元/股, 较上年同期增长22.22%。

业绩增速稳健, 符合预期。报告期内冰箱压缩机零配件业务实现营收3.16亿元, 同比增长18.43%, 综合毛利率水平稳定在32%左右。军工电子业务实现营收0.62亿元, 同比增长73.95%, 综合毛利率水平为71.54%。销售费用和管理费用分别增长0.82%、17.97%, 财务费用因贴现及汇兑损失同比增长202.64%。研发投入继续加大, 占营收比重提升至3.42%, 同比增长33.51%。

家电零配件业务持续向好。受新版冰箱能效国家标准政策实施的影响, 变频控制器等冰箱核心部件市场需求激增, 变频控制器和迷你型整体式PTC起动器均增长迅速, 分别实现营收6094.46万元、2964.44万元, 同比增长101.11%、23.95%。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, 未来将继续受益于政策扶持, 保持稳定增速。

军工电子业务进入快速爆发期。公司在传统业务保持优势地位的同时, 也大力开展新兴业务, 呈现可持续性高速发展。传统雷达仿真业务拓展顺利, 新获得淮海工业集团的大额订单, 市场占有率得到进一步提高。高速信号处理产品一枝独秀, 国内暂无竞争对手, 已形成批量采购。航空电子模块产品已完成技术鉴定, 开始贡献利润。讯析电子的超宽带信号捕获与分析系统系列产品国内技术领先, 营收利润均实现大幅增长。随着国防信息化需求的加大及军改影响消除, 各项业务发展态势良好, 未来有望继续保持较高增速。

盈利预测和评级。我们预测公司2017年-2019年营业收入分别为8.18亿元、10.23亿元、12.88亿元, 归属母公司净利润分别为1.65亿元、2.03亿元、2.53亿元, EPS分别为0.47元、0.59元、0.74元, 对应当前股价的PE分别为30倍、24倍、19倍。给予50倍PE, 6个月目标价23.5, 维持买入评级。

风险提示: 家电业务复苏缓慢、军工业务发展不及预期。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	654.5	818.1	1022.6	1288.5
归母净利润(百万元)	109.6	165.3	202.7	253.3
每股收益(元)	0.39	0.47	0.59	0.74

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	174.7	318.0	355.7	426.2	502.5	营业收入	533.8	654.5	818.1	1022.6	1288.5
应收和预付款项	319.1	419.8	523.9	654.9	818.6	营业成本	328.3	394.7	495.0	618.7	782.1
存货	85.8	105.2	131.5	164.4	205.5	营业税金及附加	3.0	5.7	7.1	8.8	11.0
其他流动资产	0.2	20.0	20.0	20.0	20.0	销售费用	11.7	13.7	17.1	21.4	26.7
流动资产合计	579.9	863.0	1031.1	1265.5	1546.6	管理费用	44.7	52.8	66.0	82.5	103.1
长期股权投资	0.0	20.0	20.0	20.0	20.0	财务费用	-1.8	-5.4	-4.9	-6.4	-7.5
投资性房地产	21.1	19.8	16.8	13.8	10.8	资产减值损失	3.2	2.2	2.2	2.2	2.2
固定资产	157.8	173.5	174.3	139.5	104.6	投资收益	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
在建工程	25.8	35.6	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	228.0	334.0	313.4	303.1	228.0	营业利润	144.7	191.0	235.7	295.4	370.8
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	0.0	0.0	0.0	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	194.8	239.2	298.9	374.2
资产总计	1022.9	1431.5	1551.4	1737.6	1970.6	所得税	22.7	29.0	35.9	44.8	56.1
短期借款	5.5	29.0	0.0	0.0	0.0	净利润	125.8	165.7	203.3	254.0	318.1
应付和预收款项	124.8	162.3	202.8	253.4	316.7	少数股东损益	16.2	0.5	0.6	0.7	0.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	109.6	165.3	202.7	253.3	317.2
其他负债	0.0	3.1	3.1	3.1	3.1						
负债合计	130.3	194.4	205.9	256.5	319.8						
股本	200.0	328.5	328.5	328.5	328.5						
资本公积	340.5	476.5	476.5	476.5	476.5						
留存收益	318.5	417.8	525.7	660.5	829.4						
归母公司股东权益	858.9	1222.8	1330.7	1465.5	1634.4						
少数股东权益	33.7	14.2	14.8	15.5	16.4						
股东权益合计	892.6	1237.1	1345.5	1481.1	1650.8						
负债和股东权益	1022.9	1431.5	1551.4	1737.6	1970.6						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	92.1	117.8	154.2	180.2	214.8	毛利率	38.49%	39.69%	39.50%	39.50%	39.30%
投资性现金流	-208.7	-150.6	2.9	2.9	2.9	销售净利率	23.57%	25.32%	24.85%	24.84%	24.69%
融资性现金流	-49.0	188.6	-119.4	-112.6	-141.4	销售收入增长率	30.45%	22.61%	25.00%	25.00%	26.00%
现金增加额	-166.1	157.5	37.7	70.5	76.3	EBIT 增长率	46.41%	30.77%	22.60%	24.82%	25.35%
						净利润增长率	38.23%	31.75%	22.65%	24.96%	25.22%
						ROE	12.76%	13.52%	15.23%	17.28%	19.41%
						ROA	14.31%	13.38%	15.13%	16.86%	18.64%
						ROIC	21.54%	18.19%	17.26%	20.01%	22.80%
						EPS(X)	0.26	0.39	0.47	0.59	0.74
						PE(X)	56	37	30	24	19
						PB(X)	7.2	5.0	4.6	4.2	3.8
						PS(X)	11.5	9.4	7.5	6.0	4.8
						EV/EBITDA(X)	17.1	21.4	16.5	13.6	11.2

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。