

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）第三季报点评： 拟收购工大雷信 40%股权 进一步完善军品产业链

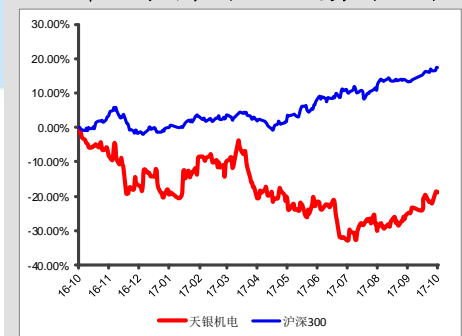
行业分类：军工

2017年10月25日

公司投资评级	持有
当前股价	16.29

基础数据	
上证指数	3396.90
总股本（亿）	4.32
流通A股（亿）	3.96
流通A股市值（亿）	70.37
每股净资产（元）	3.01
PE	35.70
PB	5.42

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2017第三季度报告。报告期内，公司实现营业收入1.96亿元，比上年同期增长27.18%；实现归属于上市公司股东的净利润0.47亿元，同比增加了32.37%。年初至报告期末，实现营业收入5.74亿元，比上年同期增长25.70%；实现归属于上市公司股东的净利润1.39亿元，同比增长29.54%；基本每股收益0.33元/股，同比增长26.92%。

投资要点：

● 拟收购工大雷信40%股权，进一步巩固军工电子领域技术优势

公司拟收购哈尔滨工大雷信科技有限公司40%的股权，收购价格为1.5元/股，共应支付6000万元。工大雷信是目前我国新体制雷达技术水平最高的团队之一。预计将在多方面提升公司的军品竞争力，在技术方面，工大雷信的雷达技术与公司现有的雷达仿真技术是共生技术，双方都在各自领域均具有技术优势，收购后能产生技术协同效应；在市场拓展方面，将进一步丰富公司竣工产品线，可以提供一站式“雷达-雷达仿真测试”解决方案。目前工大雷信的超视距雷达已获得国家有关部门的军贸出口立项批复，达成出口意向的订单总金额预计为人民币12.9亿元-13.8亿元，其中进入实质性谈判阶段的订单金额为人民币3亿多元。

● 军品业务高速增长，传统白电业务增长平稳

公司军工电子业务方面，华清瑞达主营的雷达目标模拟器在雷达模拟领域拥有业界领先的技术优势及行业地位。华清瑞达新推出的高速信号处理系列产品在国内暂无成规模应用同类竞争产品。目前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。2017上半年，军工电子业务实现营业收入6181.14万元，较上年同期增长73.95%，实现净利润2701.22万元，较上年同期增长113.48%。

白电业务方面公司是全球唯一一家能够大批量生产和销售无功耗类起动器的厂商，2017年上半年，冰箱压缩机零配件业务实现营业收入31,604.76万元，较上年同期增长18.43%，增长较为平稳。收购工大雷信后，公司将逐步扩大军工业收入的占比，预计在未来几年军品收入将逐步赶上甚至超过白电业务的收入，提高公司的业绩表现。

风险提示：军用产品收入增速放缓，压缩机零配件需求减小

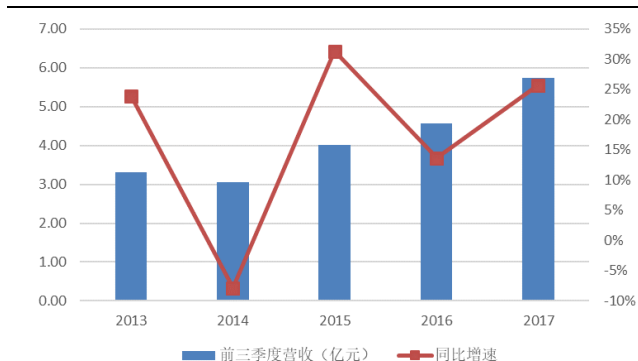
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	533.77	654.48	870.46	1131.60	1448.44
增长率（%）	30.45%	22.61%	33.00%	30.00%	28.00%
净利润（百万）	109.60	165.28	222.06	292.71	380.40
增长率（%）	20.43%	50.80%	34.36%	31.81%	29.96%
每股收益（元）	0.254	0.383	0.514	0.678	0.881
市盈率（P/E）	60.38	40.04	29.80	22.61	17.40

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

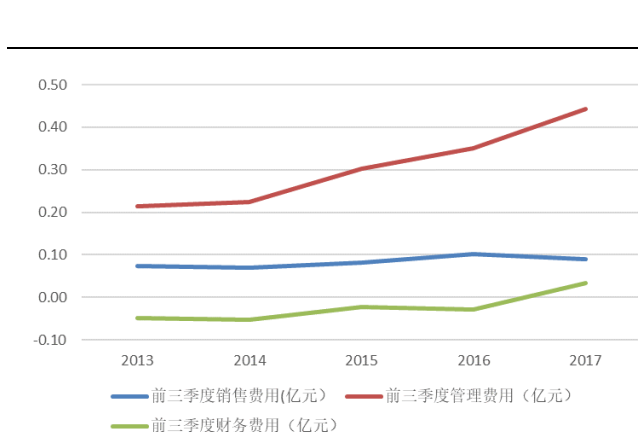
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

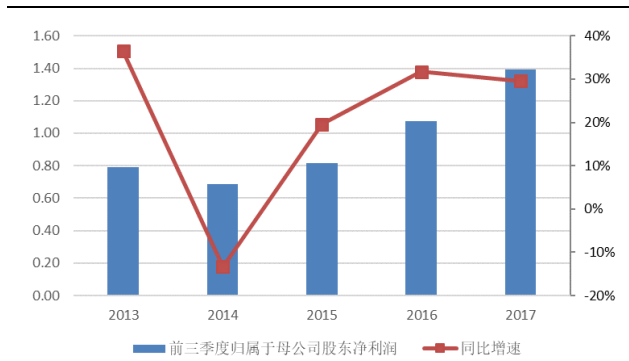
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1：公司前三季度营业收入及增速（单位：亿元；%）


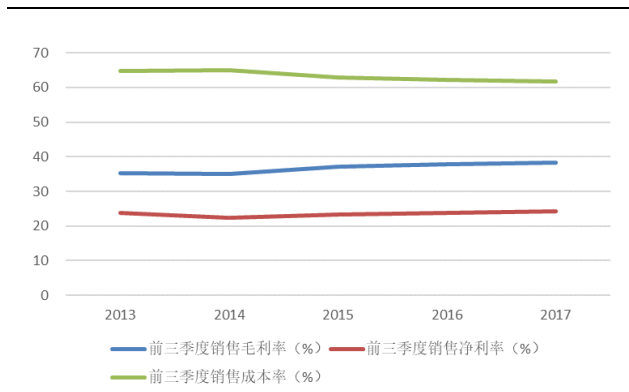
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：公司前三季度营业成本：三费（单位：亿元）


资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 2：公司前三季度净利润及增速（单位：亿元；%）


资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 4：公司前三季度销售毛利率、净利润率及成本率（单位：%）


资料来源：wind，中航证券金融研究所

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	409.17	533.77	654.48	870.46	1131.60	1448.44
减: 营业成本	265.62	328.32	394.70	522.28	673.30	854.58
营业税金及附加	3.04	2.99	5.66	6.29	8.18	10.47
营业费用	9.97	11.72	13.69	18.20	23.66	30.29
管理费用	31.39	44.67	52.78	69.94	90.92	116.38
财务费用	-7.23	-1.79	-5.40	-6.29	-7.61	-9.60
资产减值损失	1.54	3.18	2.19	2.19	2.19	2.19
加: 投资收益	0.04	0.00	0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	104.87	144.68	190.95	257.84	340.95	444.12
加: 其他非经营损益	2.62	3.82	3.81	3.41	3.41	3.41
利润总额	107.49	148.49	194.76	261.25	344.36	447.53
减: 所得税	16.48	22.69	29.01	39.19	51.65	67.13
净利润	91.01	125.80	165.74	222.06	292.71	380.40
减: 少数股东损益	0.00	16.20	0.47	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	91.01	109.60	165.28	222.06	292.71	380.40
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	354.59	174.74	318.00	263.22	367.49	439.39
应收和预付款项	261.68	319.10	419.77	575.49	718.32	937.72
存货	55.11	85.83	105.22	121.02	170.65	199.55
其他流动资产	0.00	0.19	19.98	19.98	19.98	19.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	22.48	21.12	19.76	16.78	13.80	10.82
固定资产和在建工程	138.16	183.53	209.18	174.33	139.48	104.63
无形资产和开发支出	57.81	228.02	333.98	383.67	373.37	363.06
其他非流动资产	4.24	10.40	5.59	5.53	5.47	5.47
资产总计	894.06	1022.93	1431.48	1560.01	1808.55	2080.61
短期借款	4.04	5.52	29.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	89.71	124.77	162.32	186.09	258.31	301.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	9.04	0.00	3.11	3.11	3.11	3.11
负债合计	102.79	130.29	194.43	189.20	261.42	304.34
股本	200.00	200.00	328.53	328.53	328.53	328.53
资本公积	334.97	340.47	476.48	476.48	476.48	476.48
留存收益	256.31	318.45	417.80	551.56	727.88	957.02
归属母公司股东权益	791.27	858.93	1222.81	1356.57	1532.89	1762.03
少数股东权益	0.00	33.71	14.24	14.24	14.24	14.24
股东权益合计	791.27	892.64	1237.05	1370.82	1547.13	1776.27
负债和股东权益合计	894.06	1022.93	1431.48	1560.01	1808.55	2080.61
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	103.45	92.14	117.78	113.84	210.67	211.18
投资性现金净流量	-58.40	-208.74	-150.59	-57.10	2.90	2.90
筹资性现金净流量	-50.31	-48.97	188.61	-111.53	-109.30	-142.18
现金流量净额	-5.42	-166.15	157.48	-54.79	104.27	71.90

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。