

2018年01月05日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

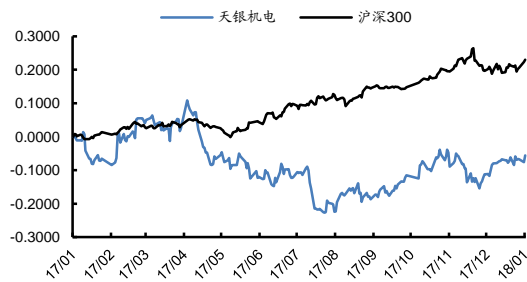
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：苏立赞
sulz@ghzq.com.cn
联系人：邹刚
zoug@ghzq.com.cn

双主业驱动业绩快速增长，内生外延军工业务不断升级

——天银机电（300342）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
天银机电	6.3	6.7	-6.7
沪深300	2.8	7.2	23.0

市场数据

	2018-01-03
当前价格（元）	16.35
52周价格区间（元）	13.03 - 19.50
总市值（百万）	7062.88
流通市值（百万）	6477.78
总股本（万股）	43198.03
流通股（万股）	39619.43
日均成交额（百万）	40.62
近一月换手（%）	9.57

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **空调压缩机零部件龙头，家电零部件军工电子双轮驱动。**公司拥有家电零部件和军工电子两大主业。家电零部件方面，公司是国内最大的冰箱压缩机起动机、吸气消音器和热保护器生产企业之一。在军工电子方面，全资子公司华清瑞达雷达目标模拟器技术优势业界领先；控股子公司天银星际是国内第一家生产卫星光学敏感器的商业化公司，产品已在多颗卫星上获得应用；孙公司讯析电子的超宽带信号捕获与分析系统系列产品关键指标国内领先。公司军民两大业务均具备较强的市场竞争力，发展前景看好。
- **受益新版能效国家标准实施，节能型零部件业务快速增长。**受新版能效国家标准实施影响，公司无功耗起动机、迷你型PTC起动机和变频控制器等市场需求大幅攀升。根据公司中报披露，2017年上半年公司变频控制器实现销售收入0.61亿元，同比增长101.11%；PTC起动机实现销售收入为0.30亿元，较上年同期增长23.95%。此外，变频技术作为冰箱节能的主要解决方案，当前变频冰箱市场占有率仅为17%左右，还有广阔的发展空间。2017年1-9月，国内变频空调销售703万台，同比增长71%，公司变频控制器业务有望持续高速增长。
- **外延发展不断拓展，军工业务再次升级。**继收购工大雷信40%股权强化雷达业务后，公司再次签署《收购意向书》，拟收购神州飞航55%股权，军工业务不断拓展。神州飞航主要产品为军用计算机、军用总线测试及仿真设备等，产品覆盖“陆海空天”军工电子领域。收购完成后，除增厚公司业绩外，双方还将在产品研发、市场拓展等方面充分协同，军民市场竞争力有望进一步升级。
- **盈利预测和投资评级：增持评级。**公司家电主业受益新版能效国家标准实施稳健发展，军品业务外延拓展不断升级，看好公司未来发展。首次覆盖，给予增持评级。在收购完成前，暂不考虑其对公司业绩的影响，预计2017-2019年归母净利润分别为2.18亿元、2.86亿元以及3.56亿元，对应EPS分别为0.51元、0.66元及0.82元，对应当前股价PE分别为32倍、25倍及20倍。

- **风险提示:** 1) 无功耗起动器等产品需求不及预期; 2) 军品业务发展不及预期; 3) 并购以及协同不及预期; 4) 系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	654	829	1050	1288
增长率(%)	23%	27%	27%	23%
净利润(百万元)	165	218	286	356
增长率(%)	51%	32%	31%	24%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.51	0.66	0.82
ROE(%)	13.36%	15.92%	18.54%	20.19%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 天银机电盈利预测表 (收购完成前暂不考虑其对公司业绩的影响)

证券代码:	300342.SZ				股价:	16.35	投资评级:	增持	日期:	2018-01-03
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	13%	16%	19%	20%	EPS	0.50	0.51	0.66	0.82	
毛利率	40%	42%	43%	43%	BVPS	3.72	3.14	3.54	4.03	
期间费率	10%	11%	11%	11%	估值					
销售净利率	25%	26%	27%	28%	P/E	32.50	32.35	24.63	19.83	
成长能力					P/B	4.39	5.21	4.62	4.05	
收入增长率	23%	27%	27%	23%	P/S	8.21	8.51	6.72	5.48	
利润增长率	51%	32%	31%	24%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.44	0.50	0.56	0.59	营业收入	654	829	1050	1288	
应收账款周转率	1.57	1.57	1.57	1.57	营业成本	395	483	599	728	
存货周转率	3.75	3.75	3.75	3.75	营业税金及附加	6	7	9	11	
偿债能力					销售费用	14	17	22	27	
资产负债率	16%	17%	18%	19%	管理费用	53	67	85	104	
流动比	4.09	4.05	4.00	4.00	财务费用	(5)	(1)	(1)	(1)	
速动比	3.61	3.55	3.50	3.50	其他费用 / (-收入)	(2)	(2)	(2)	(2)	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	191	254	335	417	
现金及现金等价物	353	379	421	501	营业外净收支	4	4	4	4	
应收款项	417	528	669	821	利润总额	195	258	339	421	
存货净额	105	131	162	197	所得税费用	29	38	51	63	
其他流动资产	26	32	41	50	净利润	166	220	289	359	
流动资产合计	900	1070	1293	1568	少数股东损益	0	2	2	3	
固定资产	174	181	188	194	归属于母公司净利润	165	218	286	356	
在建工程	36	36	36	36	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	91	91	95	99	经营活动现金流	120	135	177	239	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	166	220	289	359	
资产总计	1473	1651	1884	2170	少数股东权益	0	2	2	3	
短期借款	29	34	44	59	折旧摊销	25	18	18	19	
应付款项	154	191	237	288	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	8	10	13	16	营运资金变动	(72)	(183)	(229)	(250)	
其他流动负债	29	29	29	29	投资活动现金流	(151)	(7)	(7)	(7)	
流动负债合计	220	265	323	392	资本支出	(26)	(7)	(7)	(7)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	16	16	16	16	其他	(125)	0	0	0	
长期负债合计	16	16	16	16	筹资活动现金流	57	(82)	(104)	(127)	
负债合计	236	280	339	408	债务融资	23	5	10	15	
股本	329	432	432	432	权益融资	232	0	0	0	
股东权益	1237	1370	1545	1762	其它	(198)	(87)	(114)	(142)	
负债和股东权益总计	1473	1651	1884	2170	现金净增加额	26	46	66	106	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，负责军工行业上市公司研究。清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域从业经验，逾一年基金买方研究经历。

邹刚，负责军工行业上市公司研究。上海交通大学硕士，大连理工大学学士；三年军方装备研究所工作经验。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。