

2018年01月24日

公司研究

评级：增持（维持）

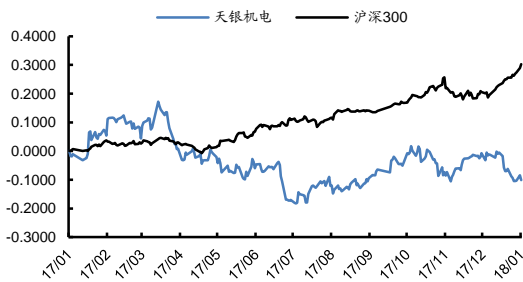
研究所

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

冰箱零部件稳健增长，军工电子发展可期

——天银机电（300342）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
天银机电	-9.4	-6.4	-8.5
沪深300	8.1	11.5	30.3

市场数据

2018-01-23

当前价格（元）	14.73
52周价格区间（元）	13.03 - 19.50
总市值（百万）	6363.07
流通市值（百万）	5835.94
总股本（万股）	43198.03
流通股（万股）	39619.43
日均成交额（百万）	40.15
近一月换手（%）	7.99

相关报告

《天银机电（300342）动态点评：双主业驱动业绩快速增长，内生外延军工业务不断升级》——2018-01-05

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：

- **维持良好发展态势，业绩保持快速增长。**根据业绩预告，2017年归属于上市公司股东的净利润为1.82亿至1.98亿，同比增长10%至20%，冰箱压缩机零配件和军工电子两大领域继续保持增长。
- **军改不利影响有望消除，军工电子发展可期。**公司军工电子业务主要由华清瑞达及其子公司承担，华清瑞达在雷达目标模拟领域拥有业界领先的技术优势及行业地位。在巩固雷达目标模拟业务竞争优势的基础上，公司不断培育新的利润增长点，军用通信，电子侦察、电子对抗、高速信号处理等新兴业务逐渐开始贡献利润，军工电子业务呈现快速发展的良好态势。2018年随着军改对军工行业不利影响的逐渐消除，公司军工电子业务发展有望进一步加速。
- **变频冰箱销量快速增长，节能型零部件龙头充分受益。**根据产业在线的统计数据，2017年1至11月，中国变频冰箱销量为1093万台，同比增速达到75%，增长态势明显。但变频技术作为冰箱节能的主要解决方案，2017年1至11月销量占比仅为16%，还有广阔的发展空间。公司作为国内无功耗类起动器的龙头，有望充分收益。
- **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，军工电子业务快速增长，看好公司未来发展，维持增持评级。预计2017-2019年归母净利润分别为1.91亿元、2.45亿元以及3.00亿元，对应EPS分别为0.44元、0.57元及0.70元，对应当前股价PE分别为34倍、26倍及22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) 军改影响消除不及预期；4) 并购以及协同不及预期；5) 系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	654	775	960	1158
增长率(%)	23%	18%	24%	21%
净利润(百万元)	165	191	245	300
增长率(%)	51%	15%	28%	22%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.44	0.57	0.70
ROE(%)	13.36%	14.10%	16.31%	17.81%

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

证券代码:	300342.SZ				股价:	14.73	投资评级:	增持		日期:	2018-01-23
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%	14%	16%	18%	EPS	0.50	0.44	0.57	0.70		
毛利率	40%	40%	41%	41%	BVPS	3.72	3.10	3.44	3.86		
期间费率	10%	11%	11%	11%	估值						
销售净利率	25%	25%	26%	26%	P/E	29.80	33.90	26.38	21.54		
成长能力					P/B	4.03	4.84	4.36	3.88		
收入增长率	23%	18%	24%	21%	P/S	7.52	8.34	6.74	5.59		
利润增长率	51%	15%	28%	22%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.44	0.48	0.53	0.56	营业收入	654	775	960	1158		
应收账款周转率	1.57	1.57	1.57	1.57	营业成本	395	467	567	678		
存货周转率	3.75	3.75	3.75	3.75	营业税金及附加	6	7	8	10		
偿债能力					销售费用	14	16	20	24		
资产负债率	16%	17%	18%	19%	管理费用	53	63	77	93		
流动比	4.09	4.06	4.00	3.97	财务费用	(5)	(2)	(1)	(1)		
速动比	3.61	3.57	3.50	3.47	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	222	286	352		
现金及现金等价物	353	396	435	505	营业外净收支	4	4	4	4		
应收款项	417	494	612	738	利润总额	195	226	290	356		
存货净额	105	126	153	183	所得税费用	29	34	43	53		
其他流动资产	26	30	37	45	净利润	166	192	247	303		
流动资产合计	900	1047	1237	1471	少数股东损益	0	2	2	2		
固定资产	174	181	188	194	归属于母公司净利润	165	191	245	300		
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	141	157	206		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	166	192	247	303		
资产总计	1473	1627	1828	2073	少数股东权益	0	2	2	2		
短期借款	29	34	44	59	折旧摊销	25	18	18	19		
应付款项	154	185	225	268	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	8	9	12	14	营运资金变动	(72)	(135)	(193)	(210)		
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	258	309	371	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	74	(71)	(88)	(105)		
负债合计	236	274	325	387	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	1353	1503	1686	其它	(181)	(76)	(98)	(120)		
负债和股东权益总计	1473	1627	1828	2073	现金净增加额	44	63	63	95		

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、王凌涛，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。