

# 业绩低于预期，变频控制器增长 86.27%



——天银机电（300342）2018 年中报点评

## 事件

天银机电发布 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 3.97 亿元，同比增长 5.01%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元，同比下降 18.67%。

## 点评

### ❖ 冰箱压缩机零配件稳步增长，变频控制器业务同比增长 86.27%

报告期内，冰箱压缩机零配件实现营业收入 3.47 亿元，同比增长 9.67%。随着我国能效标准和欧盟新版家电能效标识的实施，变频控制器等节能部件市场需求持续攀升。上半年公司变频控制器业务实现销售收入 1.14 亿元，同比增长 86.27%，当前环保节能类产品市场份额较低，未来升级换代空间大，变频控制器产品将支撑公司冰箱零配件业务稳步增长。

### ❖ 军品部分订单交付延迟，军品业务表现低于预期，下半年有望恢复增长

上半年公司军工电子实现营业收入 0.50 亿元，同比下降 18.85%。受军队编制体制改革影响，军品部分订单交付出现延迟，导致军工电子业务营业收入和净利润同比下降。报告期内华清瑞达长期培育的多个军品配套业务将进入收获期，未来将不断贡献新的订单。军品业务一般呈现下半年集中交付特点，我们认为下半年公司军品业务将逐渐恢复并保持快速增长。

### ❖ 拟收购益为创公司，整合微波元器件产业链，股票回购彰显公司发展信心

公司 7 月 19 日发布公告称，拟以现金方式收购益为创公司 65% 股权，双方已签署《投资意向书》。成都益为创科技有限公司从事设计与生产微波元器件，此次收购将整合微波元器件产业链，有利于公司产品统一规划与研发，形成技术和价格优势。8 月 24 日，公司公告称未来将进行股票回购拟用于公司员工激励或减少注册资本，有利于进一步完善公司长效激励机制。

### ❖ 盈利预测

我们预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 9.25、11.03、12.43 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 2.23、2.77、3.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.52、0.64、0.73 元，对应 PE 分别为 24、19、17 倍，维持“增持”评级。

### ❖ 风险提示：军品订单交付不及预期，新产品市场拓展放缓等

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 机械装备/国防  
| 军工

报告时间 | 2018/8/26

前收盘价 | 12.49 元

公司评级 | 增持评级

## 👤 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001

010-68595107

suncan@cczq.com

## 👤 联系人

杨广

证书编号：S1100117120010

010-66495651

yangguang@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

### 盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	773	925	1103	1243
+/-%	18%	20%	19%	13%
归属母公司股东的净利润(百万)	191	223	277	314
+/-%	15%	17%	24%	13%
EPS(元)	0.44	0.52	0.64	0.73
PE	28.31	24.17	19.45	17.17

资料来源：公司公告，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1077	1244	1510	1839	<b>营业收入</b>	773	925	1103	1243
现金	326	456	553	759	营业成本	461	554	659	743
应收账款	332	338	415	472	营业税金及附加	6	7	8	9
其他应收款	2	2	3	3	营业费用	15	19	22	25
预付账款	10	9	12	13	管理费用	70	81	98	110
存货	165	173	211	240	财务费用	5	4	-8	-11
其他流动资产	242	265	316	352	资产减值损失	7	5	5	5
<b>非流动资产</b>	691	640	597	549	公允价值变动收				
长期投资	34	22	26	25	益	0	0	0	0
固定资产	181	251	223	184	投资净收益	1	1	1	1
无形资产	89	81	73	65	<b>营业利润</b>	219	257	319	362
其他非流动资产	388	286	275	275	营业外收入	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	1768	1884	2107	2389	营业外支出	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	386	316	340	413	<b>利润总额</b>	219	259	320	363
短期借款	104	29	0	34	所得税	28	35	43	48
应付账款	148	159	195	221	<b>净利润</b>	191	224	278	315
其他流动负债	133	127	145	159	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	15	2	11	9	<b>归属母公司净利</b>				
长期借款	0	0	0	0	润	191	223	277	314
其他非流动负债	15	2	11	9	EBITDA	255	298	356	397
<b>负债合计</b>	402	317	351	422	EPS (元)	0.44	0.52	0.64	0.73
少数股东权益	15	15	15	16					
股本	432	432	432	432	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	419	419	419	419	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
留存收益	538	700	890	1100	<b>成长能力</b>				
归属母公司股东权					营业收入	18.1%	19.7%	19.2%	12.7%
益	1352	1551	1741	1951	营业利润	14.6%	17.6%	24.2%	13.4%
<b>负债和股东权益</b>	1768	1884	2107	2389	归属于母公司净				
					利润	15.3%	17.1%	24.3%	13.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	40.4%	40.1%	40.2%	40.2%
					净利率(%)	4.6%	24.7%	24.1%	25.2%
					ROE(%)	14.1%	14.4%	15.9%	16.1%
					ROIC(%)	17.9%	20.9%	23.4%	25.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	22.7%	16.9%	16.6%	17.7%
					净负债比率(%)	26.25%	9.42%	0.17%	8.12%
					流动比率	2.79	3.94	4.44	4.46
					速动比率	2.36	3.39	3.82	3.87
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.48	0.51	0.55	0.55
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.65	3.60	3.73	3.58
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊	0.44	0.52	0.64	0.73
					薄)				
					每股经营现金流	0.18	0.51	0.48	0.61
					(最新摊薄)				
					每股净资产(最新	3.13	3.59	4.03	4.52
					摊薄)				
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.31	24.17	19.45	17.17
					P/B	3.99	3.48	3.10	2.77
					EV/EBITDA	20	17	14	13

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	77	220	207	262
净利润	191	224	278	315
折旧摊销	32	37	45	45
财务费用	5	4	-8	-11
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-157	-32	-120	-89
其他经营现金流	8	-12	14	2
<b>投资活动现金流</b>	-148	14	-1	4
资本支出	100	0	0	0
长期投资	-34	-10	3	-1
其他投资现金流	-81	4	2	3
<b>筹资活动现金流</b>	48	-104	-109	-60
短期借款	75	-75	-29	34
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	103	0	0	0
资本公积增加	-57	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-29	-80	-94
<b>现金净增加额</b>	-27	131	97	206

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003