

2023年08月21日

天银机电 (300342.SZ)

射频仿真收入翻倍，卫星互联网弹性可期

投资要点

事件：2023年8月15日，天银机电发布2023上半年报告，2023上半年公司实现营业收入4.68亿元，上年同期增长15.1%，实现归母净利润0.35亿元，同比上升35.5%，扣非归母净利润为0.34亿元，同比增长35.8%。

- ◆ **营收规模快速增长，看好下半年利润修复。**2023上半年公司实现营业收入4.68亿元，上年同期增长15.1%；实现利润总额0.41亿元，较上年同期增长63.7%；实现归母净利润0.35亿元，同比上升35.5%；扣非归母净利润为0.34亿元，同比增长35.8%；基本每股收益为0.08元，同比增长36.2%。分业务来看，冰箱压缩机零配件业务减员增效显著，毛利率为19.84%，同比提高1.39pp；雷达与航天电子业务营收快速恢复，毛利率仍有修复空间，营收占比为42%，快速提升23pp，毛利率为34.66%，同比下降10.38pp，公司将继续新技术迭代式研发和新产品快速衍生，扩大竞争优势。
- ◆ **冰箱压缩机压力仍在，换新需求或带来新机会。**冰箱压缩机零配件业务实现营业收入2.70亿元，同比下降17.9%。其中，起动器、保护器类产品的销售量为2036万只，同比增长12.9%；消音器类产品的销售量为2066万只，同比下降19.4%；变频控制器的销售量为108万只，同比下降46.7%。国外业务方面，公司冰箱压缩机零配件业务外销收入达1550.92万元人民币，同比下降29.60%，外销收入占比为5.75%。2023年上半年，家用冰箱累计产量为0.47亿台，同比增长13.3%，家用冷柜累计产量为0.12亿台，同比下降1.2%，全封活塞压缩机（冰箱压缩机）累计销量为1.25亿台，同比增长4.6%。目前国内冰箱市场全面进入存量市场，换新过程中带来的产品结构升级和价格结构升级趋势仍在，有望推动冰箱压缩机变频化再次升温。
- ◆ **雷达航电收入翻番，新签订单提升强劲。**雷达与航天电子业务实现营业收入1.98亿元，同比增长154.4%。其中，全资子公司华清瑞达主要聚焦雷达射频仿真业务，得益于新签订单金额大幅增长，产品交付增加，上半年实现营业收入1.74亿元，同比增长147.1%，净利润0.28亿元，同期增长146.5%。全资子公司讯析科技主营产品为超宽带信号捕获与分析系统，在高速记录、实时频谱分析带宽等关键指标居行业领先地位，报告期内新签订单金额有较大增长。非全资子公司天银星际为恒星敏感器生产厂商，上半年营收0.05亿元，同比增长65.3%，目前，天银星际累计有301台星敏产品在轨运营，较2022年底增长55台。

家电 | 其他家电III

投资评级

增持-B(首次)

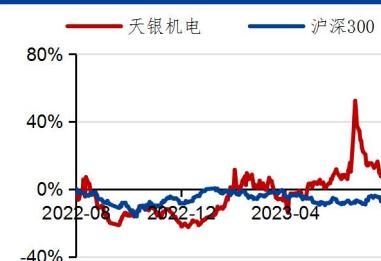
股价(2023-08-18)

10.35元

交易数据

总市值 (百万元)	4,399.11
流通市值 (百万元)	4,308.17
总股本 (百万股)	425.04
流通股本 (百万股)	416.25
12个月价格区间	13.90/7.86

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.36	4.75	12.86
绝对收益	-16.4	0.68	4.02

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003
lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



77.1/45.4/27.8，首次覆盖，给予“增持”评级。

- ◆ **风险提示：**变频控制产品销售不及预期，冰箱压缩机零件市场竞争加剧，芯片、PCB板成本波动，技术人才流失风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,039	839	995	1,333	1,847
YoY(%)	15.7	-19.2	18.6	34.0	38.5
净利润(百万元)	100	8	57	97	158
YoY(%)	-21.9	-92.1	629.0	70.0	63.2
毛利率(%)	30.2	23.7	27.5	30.0	31.4
EPS(摊薄/元)	0.23	0.02	0.13	0.23	0.37
ROE(%)	6.4	0.6	3.7	5.9	8.9
P/E(倍)	44.2	562.4	77.1	45.4	27.8
P/B(倍)	2.9	3.0	2.8	2.7	2.5
净利率(%)	9.6	0.9	5.7	7.3	8.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 9.95/13.33/18.47 亿元，毛利率 27.46%/30.03%/31.43%。在冰箱压缩机配套方面，国内冰箱进入存量换新阶段，短期市场增量需求承压，长期更新换代需求有望释放，预计 2023-2025 年实现收入 5.07/4.64/4.73 亿元，毛利率 20.1%/20.5%/20.5%；雷达与航天电子业务方面，受益于相关产品研制能力认证资质通过及卫星互联网景气度提升，预计 2023-2025 年实现收入 4.88/8.69/13.74 亿元，毛利率 35.1%/35.1%/35.2%。

1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023E	2024E	2025E
冰箱压缩机配套				
收入/亿元	6.18	5.07	4.64	4.73
YOY (%)	-13.7%	-18.0%	-8.5%	2.00%
毛利率(%)	18.5%	20.1%	20.5%	20.5%
雷达与航天电子业务				
收入/亿元	2.22	4.88	8.69	13.74
YOY (%)	-31.3%	120.0%	78.0%	58.0%
毛利率(%)	38.1%	35.1%	35.1%	35.2%
合计				
收入/亿元	8.39	9.95	13.33	18.47
YOY (%)	-19.2%	18.6%	34.0%	38.5%
毛利率(%)	23.69%	27.46%	30.03%	31.43%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司华力创通（卫星通信和仿真测试）、盛路通信（天线、射频）、和而泰（智能控制器）作为可比公司。在卫星互联网加速建设布局的背景下，公司作为射频及仿真的主要供应商，预计将充分受益于卫星互联网景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/ 元	总市值/ 亿元	营业收入/亿元			PS/倍		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300045.SZ	华力创通	11.11	73.62	3.85	5.59	7.59	19.12	13.18	9.70
002402.SZ	和而泰	14.93	139.13	59.65	76.61	96.62	2.33	1.82	1.44
002446.SZ	盛路通信	7.88	71.99	14.23	18.82	24.37	5.06	3.82	2.95
平均				3.85	5.59	7.59	19.12	13.18	9.70
300342.SZ	天银机电	10.35	43.99	8.39	9.95	13.33	5.24	4.42	3.30

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期2023年8月18日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1463	1370	1559	1745	2070	营业收入	1039	839	995	1333	1847
现金	198	159	232	293	406	营业成本	725	640	722	933	1266
应收票据及应收账款	665	583	661	673	805	营业税金及附加	6	8	10	13	18
预付账款	14	22	20	37	42	营业费用	21	23	24	34	46
存货	540	537	574	670	737	管理费用	70	66	69	92	127
其他流动资产	47	68	72	72	79	研发费用	93	77	88	119	165
非流动资产	801	791	803	879	1010	财务费用	7	-3	0	-4	-6
长期投资	51	52	51	50	49	资产减值损失	-6	-16	-12	-21	-26
固定资产	393	364	371	430	544	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	93	70	60	50	38	投资净收益	-5	-2	-2	-2	-2
其他非流动资产	265	306	322	349	380	营业利润	116	13	75	129	209
资产总计	2264	2161	2362	2624	3080	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	700	640	784	971	1280	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	136	106	106	128	108	利润总额	115	12	74	128	207
应付票据及应付账款	409	352	506	602	902	所得税	15	3	17	31	49
其他流动负债	155	182	172	241	270	税后利润	100	9	57	97	158
非流动负债	14	19	19	19	19	少数股东损益	0	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	100	8	57	97	158
其他非流动负债	14	19	19	19	19	EBITDA	164	69	125	188	282
负债合计	714	660	804	990	1299	主要财务比率					
少数股东权益	15	10	10	10	10	成长能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	425	425	425	425	425	营业收入(%)	15.7	-19.2	18.6	34.0	38.5
资本公积	354	344	344	344	344	营业利润(%)	-20.7	-88.5	459.9	72.4	61.3
留存收益	755	722	767	853	986	归属于母公司净利润(%)	-21.9	-92.1	629.0	70.0	63.2
归属母公司股东权益	1535	1491	1548	1623	1771	获利能力					
负债和股东权益	2264	2161	2362	2624	3080	毛利率(%)	30.2	23.7	27.5	30.0	31.4
现金流量表(百万元)						净利润率(%)	9.6	0.9	5.7	7.3	8.6
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	6.4	0.6	3.7	5.9	8.9
经营活动现金流	39	81	139	193	345	ROIC(%)	6.2	0.7	3.5	5.6	8.4
净利润	100	9	57	97	158	偿债能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
折旧摊销	44	54	49	58	74	资产负债率(%)	31.6	30.5	34.0	37.7	42.2
财务费用	7	-3	0	-4	-6	流动比率	2.1	2.1	2.0	1.8	1.6
投资损失	5	2	2	2	2	速动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
营运资金变动	-121	-9	31	40	117	营运能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他经营现金流	4	27	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
投资活动现金流	-34	-31	-63	-136	-208	应收账款周转率	1.7	1.3	1.6	2.0	2.5
筹资活动现金流	-14	-71	-4	-17	-4	应付账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)						估值比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.02	0.13	0.23	0.37	P/E	44.2	562.4	77.1	45.4	27.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.19	0.33	0.45	0.81	P/B	2.9	3.0	2.8	2.7	2.5
每股净资产(最新摊薄)	3.61	3.51	3.64	3.82	4.17	EV/EBITDA	26.6	62.9	34.2	22.6	14.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn