

2024 年 04 月 12 日

天银机电（300342.SZ）

持续受益卫星高景气，以旧换新有望拉动主业回升

**事件：**2024 年 4 月 12 日，天银机电发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 10.41 亿元，同比增长 24.07%，实现归母净利润 3277.97 万元，同比上升 319.10%。

◆ **营收同比快速增长，雷达航电高毛利加速利润修复。**2023 年天银机电实现营收 10.41 亿元，同比增长 24.07%，实现利润总额 4062.67 万元，同比增长 243.06%；归母净利润为 3277.97 万元，较上年同期增长 319.10%。冰箱压缩机零配件业务方面，报告期内实现营业收入 5.5 亿元，同比下降 10.59%，毛利率 18.56%，其中，起动机、保护器类产品的销售量与去年相比有所上升，而消音器类产品与变频控制器销量有所下降。雷达与航天电子业务方面，部分子公司的项目交付和验收的进度加速，导致经营业绩增长，报告期内实现营业收入 4.9 亿元，同比增长 121.62%，毛利率 30.15%，高毛利率业务占比快速提升成为带动公司利润同比大幅增长的主要原因。

◆ **冰箱压缩机压力仍在，以旧换新政策有望带动需求升温。**冰箱压缩机零配件业务，报告期内实现营业收入 5.5 亿元，同比下降 10.59%。其中，起动机、保护器类产品的销售量为 3932.74 万只，同比增长 9.41%；消音器类产品的销售量为 4269.59 万只，同比下降 9.06%；变频控制器的销售量为 256.48 万只，同比下降 30.73%。其中，变频控制器销量下滑的主要原因系报告期内公司着重推动变频控制器的迭代升级，其短期销量受到一定程度影响，作为公司的优势产品，预计后续该情况将有所好转。国外业务方面，公司冰箱压缩机零配件业务外销收入达 3212.72 万元人民币，同比增长 8.71%，外销收入占比为 5.82%。当前国内冰箱市场全面进入存量市场，近期国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，其中，明确提出“开展家电产品以旧换新”活动，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。

◆ **雷达航电业务订单强劲增长，卫星高景气星敏感器业务有望持续受益。**2023 年，公司雷达与航天电子业务实现营业收入 4.9 亿元同比增长 121.62%。其中，全资子公司华清瑞达的主要产品为雷达目标及环境模拟器及射频仿真阵列，报告期内新签订单金额大幅增长，主要系用户过往需求的集中释放叠加公司拓展力提升，报告期内实现营业收入 3.97 亿元，同比增长 108.19%，实现净利润 3979.3 万元，同比增长 427.33%。子公司讯析科技报告期内实现新签订单金额较大增长，成功实现了收入跨越式增长，特别在超宽带信号处理领域，成功实现产品化转型并批产交付。非全资子公司天银星际 2023 年实现营业收入 1820.7 万元，同比增长 48.3%，实现净利润 287.7 万元，同比增长 14.8%，成功发射在轨的卫星中有 88 颗卫星使用了的星敏感器产品，同步服务国家重点项目的卫星星座和商业卫星公司的星座计划，公司在国内商业卫星市场占据优势地位，目前已实现了航天关键零部件——星敏感器的批量化生产，产能达 2000 台套/年，随着国内卫星互联网的批量化发射及规模

公司快报

家电 | 其他家电III

增持-B(维持)

投资评级

股价(2024-04-11)

12.50 元

交易数据

总市值（百万元）	5,312.94
流通市值（百万元）	5,203.11
总股本（百万股）	425.04
流通股本（百万股）	416.25
12 个月价格区间	21.02/8.84

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.35	-13.53	46.81
绝对收益	-10.71	-7.2	32.28

分析师

李宏涛

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

相关报告

天银机电：射频仿真收入翻倍，卫星互联网弹性可期-华金证券-通信-天银机电-公司快报 2023.8.21



运营，公司有望充分受益产业的高景气度。

◆ **投资建议：**公司雷达与航电业务技术创新能力领先，资质不断升级，随着国内卫星互联网加速建设，公司有望受益。考虑新政策及新业务市场开拓等变化因素，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入 13.07/16.28/20.04 亿元（2024-2025 年预测前值为 13.33/18.47 亿元），同比增长 25.5%/24.6%/23.1%，归母净利润分别为 0.61/0.98/1.49 亿元（2024-2025 年预测前值为 0.97/1.58 亿元），同比增长 85.8%/61.5%/51.5%，对应 EPS 为 0.14/0.23/0.35 元，PE 为 87.2/54.0/35.7，维持“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，卫星互联网建设不及预期，技术人才流失风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	839	1,041	1,307	1,628	2,004
YoY(%)	-19.2	24.1	25.5	24.6	23.1
归母净利润(百万元)	8	33	61	98	149
YoY(%)	-92.1	319.1	85.8	61.5	51.5
毛利率(%)	23.7	24.0	26.5	28.7	30.4
EPS(摊薄/元)	0.02	0.08	0.14	0.23	0.35
ROE(%)	0.6	2.2	3.8	5.8	8.1
P/E(倍)	679.3	162.1	87.2	54.0	35.7
P/B(倍)	3.6	3.5	3.4	3.2	2.9
净利率(%)	0.9	3.1	4.7	6.0	7.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1370	1432	1827	2059	2480
现金	159	254	392	488	601
应收票据及应收账款	583	674	778	851	972
预付账款	22	15	32	27	45
存货	537	414	548	614	780
其他流动资产	68	75	78	79	81
<b>非流动资产</b>	791	730	752	783	819
长期投资	52	25	-4	-33	-62
固定资产	364	346	390	452	529
无形资产	70	61	50	37	21
其他非流动资产	306	298	316	328	330
<b>资产总计</b>	2161	2163	2579	2842	3299
<b>流动负债</b>	640	613	968	1133	1441
短期借款	106	50	216	340	416
应付票据及应付账款	352	358	504	538	713
其他流动负债	182	205	248	255	312
<b>非流动负债</b>	19	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	15	15	15	15
<b>负债合计</b>	660	628	984	1148	1456
少数股东权益	10	11	11	11	11
股本	425	425	425	425	425
资本公积	344	344	344	344	344
留存收益	722	755	815	914	1063
归属母公司股东权益	1491	1523	1584	1683	1832
<b>负债和股东权益</b>	2161	2163	2579	2842	3299

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	81	179	47	73	156
净利润	9	34	61	98	149
折旧摊销	54	53	48	59	71
财务费用	-3	2	-1	9	11
投资损失	2	1	1	1	1
营运资金变动	-9	53	-62	-95	-77
其他经营现金流	27	36	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-31	-50	-71	-91	-108
<b>筹资活动现金流</b>	-71	-63	-4	-9	-11
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.08	0.14	0.23	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.42	0.11	0.17	0.37
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.58	3.73	3.96	4.31

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	839	1041	1307	1628	2004
营业成本	640	791	961	1162	1394
营业税金及附加	8	7	9	11	14
营业费用	23	26	35	42	52
管理费用	66	65	88	107	133
研发费用	77	80	107	131	162
财务费用	-3	2	-1	9	11
资产减值损失	-16	-34	-34	-47	-55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	13	41	78	123	187
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	12	41	77	122	186
所得税	3	7	16	24	37
<b>税后利润</b>	9	34	61	98	149
少数股东损益	1	1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	8	33	61	98	149
<b>EBITDA</b>	69	91	126	189	269

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-19.2	24.1	25.5	24.6	23.1
营业利润(%)	-88.5	207.2	88.6	58.0	52.0
归属于母公司净利润(%)	-92.1	319.1	85.8	61.5	51.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.7	24.0	26.5	28.7	30.4
净利率(%)	0.9	3.1	4.7	6.0	7.4
ROE(%)	0.6	2.2	3.8	5.8	8.1
ROIC(%)	0.7	2.0	3.4	5.2	7.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.5	29.0	38.1	40.4	44.1
流动比率	2.1	2.3	1.9	1.8	1.7
速动比率	1.2	1.5	1.2	1.2	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.3	1.7	1.8	2.0	2.2
应付账款周转率	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>估值比率</b>					
P/E	679.3	162.1	87.2	54.0	35.7
P/B	3.6	3.5	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	76.2	56.3	40.9	27.5	19.2

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](http://www.huajinsec.cn)