

2024年04月12日

天银机电 (300342.SZ)

公司快报

持续受益卫星高景气，以旧换新有望拉动主业回升

家电 | 其他家电III

投资评级

增持-B(维持)

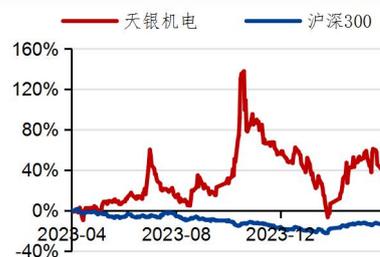
股价(2024-04-11)

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

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



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)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1370	1432	1827	2059	2480	营业收入	839	1041	1307	1628	2004
现金	159	254	392	488	601	营业成本	640	791	961	1162	1394
应收票据及应收账款	583	674	778	851	972	营业税金及附加	8	7	9	11	14
预付账款	22	15	32	27	45	营业费用	23	26	35	42	52
存货	537	414	548	614	780	管理费用	66	65	88	107	133
其他流动资产	68	75	78	79	81	研发费用	77	80	107	131	162
非流动资产	791	730	752	783	819	财务费用	-3	2	-1	9	11
长期投资	52	25	-4	-33	-62	资产减值损失	-16	-34	-34	-47	-55
固定资产	364	346	390	452	529	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	70	61	50	37	21	投资净收益	-2	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	306	298	316	328	330	营业利润	13	41	78	123	187
资产总计	2161	2163	2579	2842	3299	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	640	613	968	1133	1441	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	106	50	216	340	416	利润总额	12	41	77	122	186
应付票据及应付账款	352	358	504	538	713	所得税	3	7	16	24	37
其他流动负债	182	205	248	255	312	税后利润	9	34	61	98	149
非流动负债	19	15	15	15	15	少数股东损益	1	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	8	33	61	98	149
其他非流动负债	19	15	15	15	15	EBITDA	69	91	126	189	269
负债合计	660	628	984	1148	1456	主要财务比率					
少数股东权益	10	11	11	11	11	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	425	425	425	425	425	成长能力					
资本公积	344	344	344	344	344	营业收入(%)	-19.2	24.1	25.5	24.6	23.1
留存收益	722	755	815	914	1063	营业利润(%)	-88.5	207.2	88.6	58.0	52.0
归属母公司股东权益	1491	1523	1584	1683	1832	归属于母公司净利润(%)	-92.1	319.1	85.8	61.5	51.5
负债和股东权益	2161	2163	2579	2842	3299	获利能力					
						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
						偿债能力					
						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
						营运能力					
						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
						估值比率					
						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