2026 年 08 月 31 日
证券研究报告|公司研究|军工公司点评

天银机电（300342）

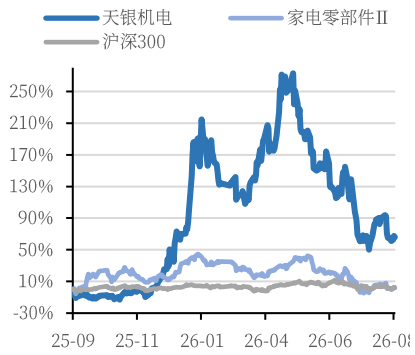
2026 年半年报点评：收入与净利润增速回正，商业航天业务实现收入翻倍

投资评级 买入
维持评级
2026 年 08 月 28 日
收盘价(元): 32.32
目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	425.04
总市值(百万)	13,737.13
流通股本(百万股)	420.36
流通市值(百万)	13,585.94
12 月最高/最低价(元)	75.50/16.68
资产负债率(%)	26.80
每股净资产(元)	3.70
市盈率(TTM)	693.35
市净率(PB)	8.73
净资产收益率(%)	1.58

股价走势图



报告摘要

◆ **事件：**8 月 14 日公司公告，2026 年上半年，公司实现营业收入（4.04 亿元，+5.34%），归母净利润（2482.48 万元，+39.44%），扣非归母净利润（2308.15 万元，+28.65%），毛利率（25.77%，+3.16pcts），净利率（6.86%，+1.83pcts）。

◆ **冰箱压缩机厂主要供应商，持续构筑雷达与航天电子第二曲线**

公司主要围绕“冰箱压缩机零配件”和“雷达与航天电子”两大板块开展业务。公司是国内各大冰箱压缩机厂的主流供应商，核心产品包括起动器、吸气消音器、变频控制器等。雷达与航天电子板块，主要依托子公司华清瑞达、华瑞雷仿、讯析科技以及天银星际，其主要业务分别是雷达射频仿真系统、超宽带信号捕获与分析系统、恒星敏感器等，主要应用于军工装备及航空航天领域。

◆ **收入与净利润增速回正，商业航天收入实现翻倍**

2026 年上半年，公司扭转了 2025 年收入和净利润双下滑的态势，营业收入（4.04 亿元，+5.34%）、归母净利润（2482.48 万元，+39.44%）以及扣非归母净利润（2308.15 万元，+28.65%）增速回正，增收更增利。我们认为这主要系公司产品结构显著优化，雷达与航天电子板块毛利率（49.90%，+16.85pcts）同比提升显著，带动综合毛利率（25.77%，+3.16pcts）显著提升；同时公司实施降本增效、开源节流的经营策略，资源配置进一步优化，净利率（6.86%，+1.83pcts）稳中有升。

具体到各业务板块，主要的边际变化如下：

（1）冰箱压缩机零配件业务

报告期内，该业务营业收入（2.79 亿元，+4.59%）稳定增长，其中外销收入达 2,181.21 万元，同比增长 50.23%。这主要系公司紧抓家电复苏

作者

滕明滔 分析师
SAC 执业证书：S0640525080001
联系电话：010-59562521
邮箱：tengmt@avicsec.com

方晓明 分析师
SAC 执业证书：S0640522120001
联系电话：010-59562523
邮箱：fangxm@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

期，主动对接头部整机厂商订单需求，收缩低附加值常规产能，集中资源投入高毛利新品，同时通过长协锁价、集采谈判疏导成本压力，有效对冲盈利压力所致。

（2）雷达与航天电子业务

报告期内，该业务营业收入（1.25 亿元，+7.06%）稳定增长，毛利率（49.90%，+16.85pcts）显著提升，**旗下四家子公司经营表现分化明显**：

①**华清瑞达**和华瑞雷仿的主要产品为雷达目标及环境模拟器、射频仿真阵列。报告期内，受行业竞争加剧和客户合规要求的影响，华清瑞达多项订单暂未完成验收，收入（7864.78 万元，-13.16%）有所下降，但由于报告期交付产品以高毛利雷达模拟器等为主，叠加组织架构优化，净利润（1290.26 万元，+678.96%）同比大幅提升；

②**华瑞雷仿**原为华清瑞达子公司，2025 年 8 月，公司受让华清瑞达持有的华瑞雷仿 100%股权，华瑞雷仿成为公司全资子公司。报告期内，华瑞雷仿营业收入（1062.93 万元，+226.25%）增长显著，主要系业务持续扩张，订单及销售规模增长；净利润（-630.89 万元，-185.50%）同比下降，主要单体公司因人员配置致使人工费用上升，叠加业务拓展带来各项研发投入及费用增加综合所致；

③**讯析科技**主营超宽带信号捕获与分析系统业务。报告期营业收入（1717.07 万元，+40.11%）有较大增长，净利润（-27.13 万元，+95.07%）的亏损幅度同比大幅收窄，主要得益于上半年多批高毛利自研测试系统项目完成交付验收；

④**天银星际**的主要产品为恒星敏感器、太阳敏感器、卫星姿态控制器等。报告期内，天银星际深度配套国内低轨卫星互联网组网工程，受益于商业航天卫星批量组网发射，公司订单及产品交付规模同步快速扩容，营业收入（2817.98 万元，+101.89%）、净利润（936.47 万元，+93.73%）同比均接近翻倍。同时，公司积极开拓亚洲、欧洲等海外市场。

分季度看，2026Q2 公司营业收入（2.11 亿元，+5.37%）和归母净利润（1453.76 万元，+60.78%）同比持续增长，归母净利润环比增速较 Q1（+17.42%）增长显著，盈利能力持续改善；2026Q2 毛利率（26.86%，+1.88pcts）和净利率（7.45%，+2.46pcts）亦实现同比增长。

综上所述，2026 年上半年公司公司净利润的高增长，主要系家电零配件业务筑底回升、海外市场打开增量空间，军工雷达业务通过产品结构优化、组织降本逐步改善盈利，商业航天业务充分享受行业红利实现跨越式增长。

邮箱：zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

2024 年报点评：收入稳中有增，雷达与航天电子业务发展有望进入修复上行周期 —2025-04-27

◆ 费用稳中有降，研发投入增长

费用方面，2026 年上半年，公司销售费用（806.19 万元，-14.71%）、管理费用（2894.43 万元，-0.30%）均有所下降，降本增效成效显现；财务费用（338.35 万元，+360.97%）有所增加，主要系本期汇兑损失增加所致。受益于各项费用稳中有降，公司三费费用率（9.99%，-0.23pcts）小幅降低。

研发投入方面，2026 年上半年，公司研发投入（3625.46 万元，+5.67%）增长，研发投入占营业收入的比例（8.97%，+0.03pcts）持续提升。

◆ 经营现金流显著改善，存货与合同负债增长

现金流方面，2026 年上半年公司经营性现金流量净额（-492.95 万元）虽仍为负，但较上年同期（-8339.46 万元）大幅收窄 94.09%，现金流状况显著改善，结合应收账款（4.84 亿元，-0.86%）情况来看，公司营运能力与回款能力有所增强。

2026 年上半年，公司存货（5.68 亿元，+20.24%）同比显著增长，合同负债（0.71 亿元，+8.40%）同比增长，我们判断，公司项目整体储备与执行节奏加快。

◆ 投资建议

公司在筑牢主营业务根基的同时，积极抢抓商业航天等新兴赛道的发展机遇，打造第二增长曲线。我们认为，在“以旧换新”和家电出海的政策支持下，公司冰箱压缩机零配件业务有望保持稳定，外销业务有望延续高增；同时，伴随军工雷达产品的结构优化、商业航天产业维持高景气、低轨卫星互联网建设持续加速，雷达与航天电子板块有望成为公司全年收入和净利润的重要支撑，公司整体经营基本面有望延续修复改善态势。

基于以上观点，我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 9.09 亿元、10.15 亿元和 11.52 亿元，归母净利润分别为 0.56 亿元、0.73 亿元及 1.04 亿元，EPS 分别为 0.13 元、0.17 元、0.24 元，维持“买入”评级，当前股价分别对应 2026-2028 年 240 倍、184 倍及 129 倍 PE。

◆ 风险提示

白电行业需求收缩或国际贸易环境恶化的风险；低轨卫星互联网建设不及预期；受军工行业审价及招投标竞争加剧影响，公司盈利能力出现波动的风险。

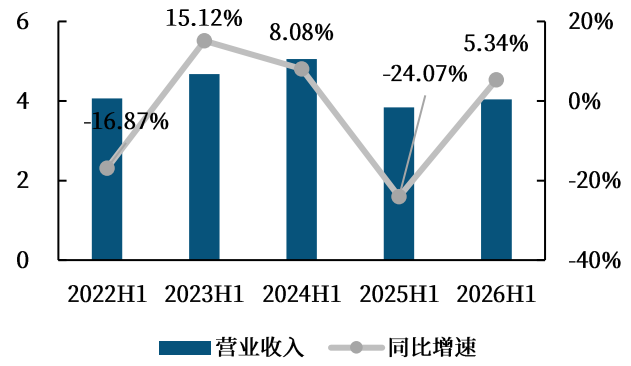
财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1047.81	821.16	908.93	1015.18	1152.20
增长率（%）	0.63	-21.63	10.69	11.69	13.50
归母净利润（百万元）	90.41	12.79	56.11	72.96	103.93
增长率（%）	175.80	-85.85	338.67	30.02	42.45
毛利率（%）	23.74	24.76	26.98	27.00	27.60
每股收益	0.21	0.03	0.13	0.17	0.24
市盈率 PE	148.80	1051.68	239.74	184.38	129.43
市净率 PB	8.56	8.64	8.57	8.47	8.34
净资产收益率 ROE（%）	5.75	0.82	3.57	4.59	6.44

资料来源：中航证券研究所



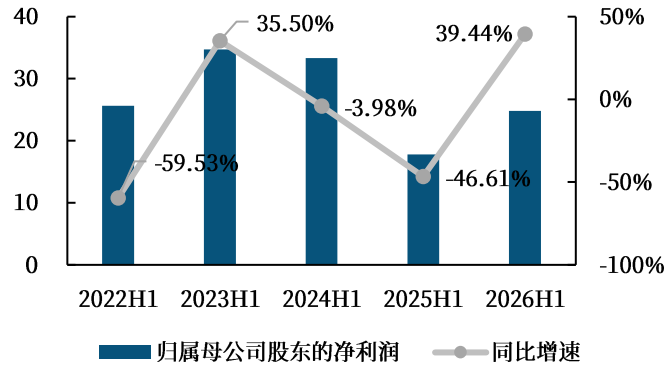
- 2022-2026 年公司上半年主要财务数据

图1 公司上半年营业收入及增速（单位：亿元；%）



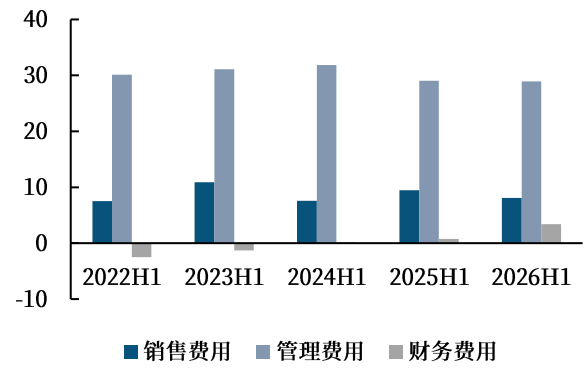
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司上半年归母净利润及增速（单位：百万元；%）



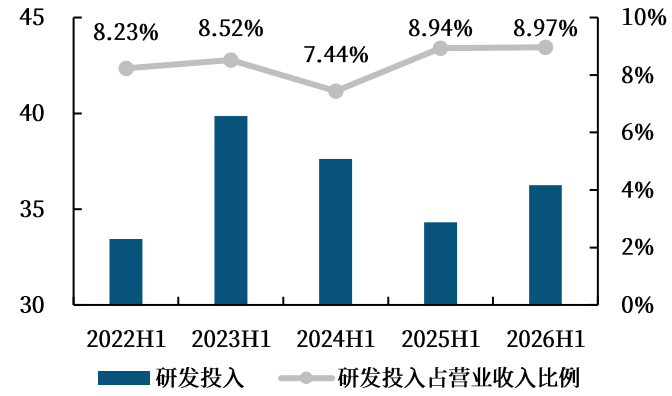
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 公司上半年三费情况（单位：百万元）



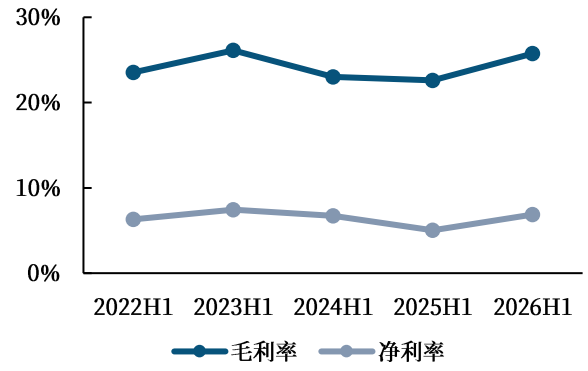
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 公司上半年研发投入和占营收比例（单位：百万元；%）



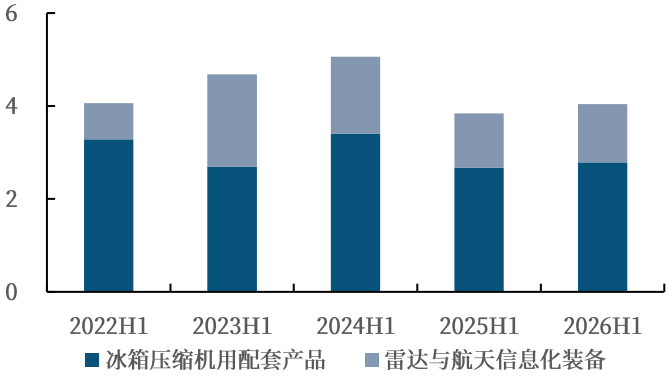
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 公司上半年毛利率和净利率情况（单位：%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 公司上半年收入构成（单位：亿元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	821.16	908.93	1015.18	1152.20
减:营业成本	617.85	663.75	741.07	834.17
营业税金及附加	6.66	6.82	7.62	8.65
销售费用	20.34	19.09	19.29	19.59
管理费用	64.33	62.72	63.96	64.52
财务费用	1.57	0.25	-0.53	-1.08
资产减值损失	-10.17	-11.70	-13.07	-14.84
加:投资收益	1.24	7.68	7.68	7.68
公允价值变动损益	0.41	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	15.10	64.63	83.81	119.08
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	14.30	63.89	83.08	118.34
减:所得税	-1.15	3.52	4.57	6.51
净利润	15.45	60.38	78.50	111.83
减:少数股东损益	2.65	4.26	5.54	7.90
归属母公司股东净利润	12.79	56.11	72.96	103.93
资产负债表（百万元）	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
货币资金	212.87	240.18	312.15	413.66
应收账款和预付款项	550.12	564.96	631.01	716.17
存货	532.23	672.84	791.82	914.16
其他流动资产	3.84	1.69	1.89	2.14
长期股权投资	4.41	2.65	0.89	-0.87
投资性房地产	50.02	33.68	17.34	0.99
固定资产和在建工程	337.95	231.13	124.32	17.50
无形资产和开发支出	249.99	231.83	213.67	195.50
其他非流动资产	40.01	38.02	36.03	36.03
资产总计	2140.57	2191.63	2316.98	2500.23
短期借款	15.01	0.00	0.00	0.00
应付账款和预收款项	288.51	327.38	406.12	525.71
长期借款	17.88	11.87	6.34	1.33
其他负债	41.64	46.51	50.03	54.12
负债合计	568.97	602.05	704.03	853.98
股本	425.04	425.04	425.04	425.04
资本公积	343.83	343.83	343.83	343.83
留存收益	787.62	801.34	819.17	844.57
归属母公司股东权益	1556.49	1570.20	1588.03	1613.43
少数股东权益	15.11	19.37	24.92	32.82
股东权益合计	1571.60	1589.58	1612.95	1646.25
负债和股东权益合计	2140.57	2191.63	2316.98	2500.23
现金流量表（百万元）	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
经营活动现金流净额	-6.04	82.12	123.22	175.10
投资活动现金流净额	-62.65	8.87	8.87	8.87
筹资活动现金流净额	-29.19	-63.68	-60.13	-82.45
现金流量净额	-99.73	27.32	71.96	101.52

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券军工团队：资本市场大型军工行业研究团队，依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势，以军工品质从事军工研究，以军工研究服务军工行业，力争前瞻、深度、系统、全面，覆盖军工行业各个领域，服务一二级资本市场，同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　　真：010-59562637