

2023年04月21日

# 天邑股份 (300504.SZ)

## 公司快报

### 受益双千兆建设加速，业绩稳定增长

#### 投资要点

- ◆ **事件：**2023年4月20日，天邑股份公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入29.92亿元，同比增长24.78%，实现归母净利润1.93亿元，同比增长7.05%，扣非归母净利润1.88亿元，同比增长14.96%
- ◆ **产销存同比增长，订单饱满维持业绩高增长态势。**2022年公司实现营业收入29.92亿元，同比增长24.78%，实现归母净利润1.93亿元，同比增长7.05%。受益于行业政策推进，以及家庭千兆宽带网络建设的提速，公司宽带网络终端设备产量同比增加15.50%，销量同比增长18.91%，营业收入同比上涨26.46%，公司毛利率高位持稳。公司通过提前采购布局，积极组织生产。受益于行业加快“双千兆”建设，公司产品订单充足。通信设备制造业的光纤接入终端设备、机顶盒、无线路由器以及光分路器等产品，库存量较上年增加54.84%。报告期内公司经营活动产生的现金净流量为5117.14万元，与本年度净利润19343.85万元差异14226.71万元。其原因为：1、行业加快“双千兆”建设，产品订单充足，获取的订单增加导致公司的应收款项有所增加。2、公司提前采购布局，2022年度采购物资支付233172.23万元，较2021年度增加22181.24万元。
- ◆ **连续中标保障运营商客户基础，积极开拓消费端及海外市场。**公司依托于覆盖全国31个省及直辖市的办事处，与客户建立了持续、稳定的合作伙伴关系，连续多年成为国内通信运营商的主要供应商之一。公司主要运营商客户为中国电信市场，2022年，中国电信和中国移动通过运营商总部集中招标，订单数量分别达1035.92、415.81万台，占营业收入比重61.11%、21.55%。公司连续中标运营商集采订单项目，保障了运营商良好的客户基础。2022年，中国电信集团机顶盒招标首次以第一名中标；首次以“天邑”自有品牌中标中国移动集团智能网关项目采购，并实现销售；WiFi6路由器顺利进入三大运营商销售体系，为下一步新产品的推广奠定了良好基础；国际市场方面，采用本地深耕、覆盖周边区域的战法，开启了海外市场常驻模式。此外，公司积极开拓非运营商市场，前公司C端专注于为家庭与中小企业提供网络与安防解决方案，拓宽和优化了公司营销渠道。
- ◆ **“双千兆”政策面利好，搭乘行业高质量发展东风。**2021年以来，工信部印发了5G应用“扬帆”计划、双千兆计划等多项政策，对我国千兆光网覆盖率、用户数等指标给予明确的指引，截至2022年底，三大运营商固定宽带用户数达5.9亿户，全年净新增5386万户，千兆及以上接入速率用户数9175万户，全年净新增5716万户，占固定宽带总用户数的15.6%。受益于行业加快“双千兆”建设，公司在双千兆领域研发了10GPON、WiFi6路由器、IPTV机顶盒、融合网关等产品，推出了“全屋光网”、“全屋智能”、“智慧安防”等一体化解决方案，PON产品线完成了10G无频、10GWIFI6等数十个机型的开发设计及量产工作；路由器产品线面向国内通信运营商、C端客户以及海外市场，完成和优化WiFi6AX1800/3000/5400多个机型的开发工作，并且实现量产；1G、10G政企网

通信 | 通信终端及配件III

投资评级

**增持-B(首次)**

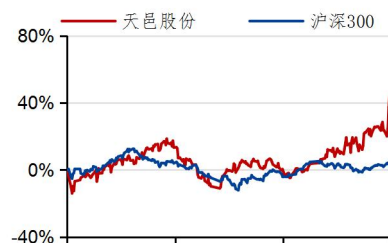
股价(2023-04-21)

20.42元

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,565.82
流通市值(百万元)	4,365.77
总股本(百万股)	272.57
流通股本(百万股)	213.80
12个月价格区间	22.50/14.99

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.53	22.42	16.35
绝对收益	9.9	18.86	15.41

分析师

李宏涛

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

#### 相关报告



关实现转产出货。公司目前订单充足，行业高景气度将带动公司业绩边际持续改善。

- ◆ **持续加码科研，产品不断迭代创新巩固技术优势。**公司持续保持对新技术、新产品的研发投入，研发费用 1.49 亿元，同比增长 12.68%，截至报告期末，公司累计获得授权专利 263 项，其中发明专利 123 项，实用新型专利 105 项，外观设计 35 项，计算机软件著作权 35 项。公司针对客户不同的定制化需求，在完成原有产品迭代更新的同时，加速研发定制化新产品，PON、路由器、FTTR 组网、政企网关等多条产品线完成了数十个机型的开发设计及量产工作，并且部分产品已批量出货。此外，公司以工业机器人集成应用和相关自动化技术为基础，对生产线进行了智能化升级，完成了 WIFI6 路由器集成三合一测试、PON 产品三合一测试工序、机顶盒智能数据采集等智能制造项目，实现了家庭/企业宽带接入 PON 产线智能组网设备的一站式测试系统集成。
- ◆ **投资建议：**我们认为公司受益千兆光网建设，未来将保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 39.74/ 51.30/ 65.46 亿元，同比增长 32.8%/29.1%/27.6%，公司归母净利润分别为 2.94/ 3.84/5.06 亿元，同比增长 52.1%/30.4%/ 31.9%，对应 EPS 1.08 /1.41 / 1.86 元，PE 18.9 / 14.5 / 11.0；首次覆盖，给予“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,398	2,992	3,974	5,130	6,546
YoY(%)	25.8	24.8	32.8	29.1	27.6
净利润(百万元)	181	193	294	384	506
YoY(%)	64.0	7.1	52.1	30.4	31.9
毛利率(%)	20.5	19.6	20.0	21.0	22.0
EPS(摊薄/元)	0.66	0.71	1.08	1.41	1.86
ROE(%)	8.9	8.8	12.0	13.8	15.7
P/E(倍)	30.8	28.8	18.9	14.5	11.0
P/B(倍)	2.7	2.5	2.3	2.0	1.7
净利率(%)	7.5	6.5	7.4	7.5	7.7

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2648	2626	4168	4800	6504	<b>营业收入</b>	2398	2992	3974	5130	6546
现金	899	705	1257	1623	2071	营业成本	1907	2407	3179	4053	5106
应收票据及应收账款	494	522	827	914	1307	营业税金及附加	14	14	23	30	36
预付账款	3	5	6	8	10	营业费用	98	134	159	221	314
存货	1133	1212	1885	2063	2911	管理费用	68	74	112	145	179
其他流动资产	119	182	193	191	205	研发费用	133	150	159	231	314
<b>非流动资产</b>	349	501	552	610	676	财务费用	-4	7	3	-0	-2
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-19	-28	-23	-32	-48
固定资产	157	194	264	331	397	公允价值变动收益	0	-0	0	-0	0
无形资产	57	53	54	56	55	投资净收益	14	2	11	10	10
其他非流动资产	135	254	234	223	224	<b>营业利润</b>	202	213	327	429	560
<b>资产总计</b>	2997	3127	4721	5410	7180	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	967	912	1515	1530	2261	营业外支出	4	2	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	199	211	325	426	558
应付票据及应付账款	819	787	1334	1370	2037	所得税	18	18	31	43	52
其他流动负债	148	125	181	159	224	<b>税后利润</b>	181	193	294	384	506
<b>非流动负债</b>	5	6	6	6	6	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	181	193	294	384	506
其他非流动负债	5	6	6	6	6	EBITDA	206	228	335	439	576
<b>负债合计</b>	972	918	1521	1535	2267						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	273	273	273	273	273	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	810	828	828	828	828	<b>成长能力</b>					
留存收益	965	1104	1283	1526	1862	营业收入(%)	25.8	24.8	32.8	29.1	27.6
归属母公司股东权益	2025	2209	3200	3875	4913	营业利润(%)	56.8	5.2	53.7	31.0	30.7
<b>负债和股东权益</b>	2997	3127	4721	5410	7180	归属于母公司净利润(%)	64.0	7.1	52.1	30.4	31.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	20.5	19.6	20.0	21.0	22.0
						净利率(%)	7.5	6.5	7.4	7.5	7.7
						ROE(%)	8.9	8.8	12.0	13.8	15.7
						ROIC(%)	7.7	7.9	10.9	12.4	14.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	32.4	29.3	32.2	28.4	31.6
						流动比率	2.7	2.9	2.8	3.1	2.9
						速动比率	1.5	1.4	1.4	1.7	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	4.9	5.9	5.9	5.9	5.9
						应付账款周转率	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	30.8	28.8	18.9	14.5	11.0
						P/B	2.7	2.5	2.3	2.0	1.7
						EV/EBITDA	22.6	21.3	12.8	9.0	6.1

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)