

双千兆基建有望加速，公司产品创新驱动业绩高增可期

核心观点：

- **2022Q3 业绩同比快速增长，市场需求强劲有望带动公司业绩边际改善。** 近日公司公告，截至 2022 前三季度，实现营收 23.41 亿元，同比增长 36.07%；归母净利润为 2.11 亿元，同比增长 44.36%；扣非归母净利润 2.07 亿元，同比增长 55.83%。**2022Q3**，公司单季度实现营收 7.94 亿元，同比增长 28.90%；归母净利润为 0.72 亿元，同比增长 31.54%；实现扣非归母净利润为 0.72 元，同比增长 49.81%。公司毛利率高位持稳，业绩增长主要系 FTTR、10G PON 等通讯设备需求增长驱动所致，随着海内外市场不断拓展，公司业绩有望保持高增长态势。
- **产品升级研发优势不断提升，深度绑定运营商紧抓千兆基建新机遇。** 公司深耕光通信产业和移动通信产业，在产品品类和技术迭代两方面不断创新。公司主要产品包括光纤接入及融合终端设备（GPON、EPON、10G PON），4K IPTV 机顶盒，XDSL 接入终端设备，WiFi6 无线路由器，5G CPE，FTTR 产品等。在宽带网络终端领域，公司已研发出 XGPON、对称型 XGSPON，以及 10G EPON 产品。同时，公司打造全方位 WiFi6 路由解决方案，研发完成 AX1800、AX3000、AX5400 等系列产品，产品研发及销售规模居行业中上游水平。公司以创新为驱动，目前拥有成都、深圳、上海三地研发中心，共 400 余位研发人员，每年投入超 1 亿元研发费用，通过自主开发及科研院所产学研合作等多种研发模式，产品不断迭代升级。公司延续持续投入的研发优势，在完成原有产品迭代更新的同时，根据不同客户的定制化需求，快速研发定制化新产品，满足市场快速变化的需求。公司目前正在积极扩产产能，公司生产基地位于大邑县，受到地方政府大力支持，厂房改造和扩建项目正在进行，部分新建厂房计划在今年投入使用。公司主要客户是三大运营商，近年来合计销售额占比均超过 90%，其中中国电信 19 至 21 年销售占比分别为 60.81%、68.92%、73.64%。公司与三大运营商合作紧密、粘性较强。此外，公司自有品牌“飞邑”已开始运营，直接面向 To C 端进行销售，公司未来业绩有望进一步提升。
- **双千兆政策发力促建设进程或超预期，行业高景气带动业绩边际改善。** 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 8 月末，我国 10G PON 端口数达 1214 万个，比上年末净增 428.2 万个。三大运营商固网宽带接入用户总数达 5.71 亿，其中 1000Mbps 及以上接入速率的用户为 7055 万户，比上年末净增 3596 万户，物联网终端用户达到 16.98 亿户，IPTV（网络电视）总用户数达 3.7 亿户。行业发展进度加速，市场整体需求不断增长。我们看好公司未来高成长态势，结合公司 2022 年三季度等业绩，我们给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值 2.4 亿元、3.05 亿元、3.84 亿元，对应 EPS 为 0.88 元、1.12 元、1.41 元，对应 PE 为 18.65 倍、14.68 倍、11.66 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；原材料价格波动风险；市场竞争激烈导致毛利下降风险。

天邑股份(300504)

推荐(首次)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

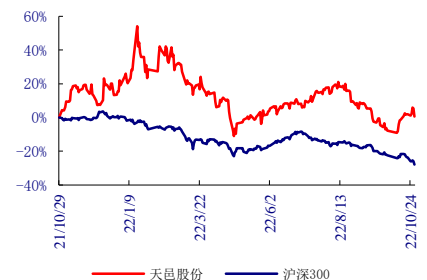
特此鸣谢: 王思宸 赵中兴

市场数据

2022-10-28

A 股收盘价(元)	16.33
股票代码	300504
A 股一年内最高价(元)	25.01
A 股一年内最低价(元)	14.43
上证指数	2,915.93
市盈率(TTM)	18.1
总股本(万股)	27,285
实际流通 A 股(万股)	21,340
流通 A 股市值(亿元)	35

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2398.10	3126.19	3978.52	4958.50
收入增长率%	25.80	30.36	27.26	24.63
归母净利润(百万元)	180.70	240.20	305.09	384.24
利润增速%	64.00	32.93	27.02	25.94
毛利率	20.48	19.60	19.80	19.90
摊薄 EPS(元)	0.66	0.88	1.12	1.41
PE	24.79	18.65	14.68	11.66
PB	2.21	2.03	1.78	1.55
PS	1.87	1.43	1.13	0.90

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2021A				2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)									
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E					
流动资产	2647.53	3084.49	3730.31	4456.95	营业收入	2398.10	3126.19	3978.52	4958.50	营业成本	1907.06	2513.46	3190.77	3971.76		
现金	898.76	969.57	992.74	1203.09	营业税金及附加	14.17	19.69	25.06	31.24	营业费用	97.62	125.05	163.12	203.30		
应收账款	389.43	636.82	669.24	958.53	管理费用	67.66	87.53	113.39	141.32	财务费用	-4.29	-4.39	-4.39	-4.39		
其它应收款	13.48	12.04	20.43	20.04	资产减值损失	-13.52	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00		
预付账款	3.47	4.57	5.80	7.22	投资净收益	14.17	18.76	23.87	29.75	营业利润	202.45	266.05	337.39	424.37		
存货	1132.94	1207.76	1763.70	1935.07	营业外收入	0.07	0.18	0.15	0.15	营业外支出	3.73	2.28	2.28	2.28		
其他	209.45	253.72	278.40	332.99	利润总额	198.78	263.95	335.26	422.24	所得税	18.09	23.76	30.17	38.00		
非流动资产	349.49	349.49	349.49	349.49	净利润	180.70	240.20	305.09	384.24	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	180.70	240.20	305.09	384.24	EBITDA	223.22	242.90	309.13	390.23		
固定资产	157.27	157.27	157.27	157.27	EPS (元)	0.66	0.88	1.12	1.41	主要财务比率						
无形资产	56.80	56.80	56.80	56.80					营业收入	25.80%	30.36%	27.26%	24.63%			
其他	135.43	135.43	135.43	135.43					营业利润	56.81%	31.42%	26.81%	25.78%			
资产总计	2997.02	3433.98	4079.80	4806.44					归属母公司净利润	64.00%	32.93%	27.02%	25.94%			
流动负债	966.68	1219.78	1560.51	1902.91					毛利率	20.48%	19.60%	19.80%	19.90%			
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					净利率	7.54%	7.68%	7.67%	7.75%			
应付账款	653.42	850.77	1058.77	1318.16					ROE	8.92%	10.87%	12.13%	13.26%			
其他	313.25	369.01	501.74	584.75					ROIC	8.33%	9.99%	11.17%	12.24%			
非流动负债	5.02	5.02	5.02	5.02					资产负债率	32.42%	35.67%	38.37%	39.70%			
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					净负债比率	47.98%	55.44%	62.27%	65.82%			
其他	5.02	5.02	5.02	5.02					流动比率	2.74	2.53	2.39	2.34			
负债合计	971.70	1224.80	1565.53	1907.93					速动比率	1.45	1.45	1.19	1.27			
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					总资产周转率	0.80	0.91	0.98	1.03			
归属母公司股东权益	2025.32	2209.19	2514.27	2898.52					应收帐款周转率	6.16	4.91	5.94	5.17			
负债和股东权益	2997.02	3433.98	4079.80	4806.44					应付帐款周转率	3.67	3.67	3.76	3.76			
												每股收益	0.66	0.88	1.12	1.41
												每股经营现金	-0.56	0.41	0.01	0.67
												每股净资产	7.42	8.10	9.21	10.62
												P/E	24.79	18.65	14.68	11.66
												P/B	2.21	2.03	1.78	1.55
												EV/EBITDA	19.65	14.47	11.29	8.41
												P/S	1.87	1.43	1.13	0.90

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师，通信团队负责人。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，5 年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind 金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn