

2022年10月26日

受益千兆网络加速发展，连续中标在手订单充足

天邑股份(300504)

评级:	增持	股票代码:	300504
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	26.77/14.08
目标价格:		总市值(亿)	45.18
最新收盘价:	16.56	自由流通市值(亿)	35.34
		自由流通股数(百万)	213.40

1、事件:

公司于2022年10月25日晚间发布前三季度报告，前三季度归属于母公司所有者的净利润2.11亿元，同比增长44.36%；营业收入23.41亿元，同比增长36.07%；扣非归母净利润为2.07亿元，同比增长55.83%；基本每股收益0.79元，同比增长44.34%。

其中，第三季度单季度实现营业收入7.94亿元，同比增长28.91%；Q3实现归母净利润0.72亿元，同比增长31.55%。

2、“双千兆”网络建设提速，宽带网络终端产品订单饱满，业绩维持高速增长:

截至2022年6月末，10G PON端口数达1103万个，比上年末净增318万个。三大运营商固网宽带接入用户总数达5.63亿户，比上年末净增2705万户。其中，100Mbps及以上接入速率的用户为5.27亿户，占总用户数的93.7%，占比较上年末提高0.6个百分点；1000Mbps及以上接入速率的用户为6111万户，比上年末净增2656万户。目前中国千兆光网络仍处于加速发展期，行业景气度将继续保持高增长的态势。

在千兆宽带建设的政策驱动下，公司发挥企业自主研发、生产、销售一体化的整体可控优势并进一步优化产品结构，千兆网关产品销量增长快速，公司前三季度业绩整体实现较好增长。

持续加码研发，公司前三季度实现研发费用1.04亿元，同比增长19.46%。同时积极响应客户需求，针对客户需求痛点进行新技术、新产品的开发，完成云电脑的研发，并且优化了WiFi无线路由器、网络高清摄像头

(IPC)、FTTR等产品性能，进一步丰富了公司的产品线，优化了产品结构，同时积极对外投资，加强公司终端产品芯片类关键元器件供应链安全。

3、积极开拓市场，年内连续中标运营商项目，保障中长期业绩:

公司深度参与运营商集采订单项目，市场拓展成绩亮眼。2022年10月，根据公司公告，公司中标中国电信天翼网关4.0（无频无语音及无频型）集中采购项目，标包一：天翼网关4.0（1G-PON）-无WiFi，公司为第二中选候选人；标包二：天翼网关4.0（10G-PON）-无WiFi，公司为第四中选候选人。预计合计中选金额2.14亿元；2022年10月，公司与中国移动通信集团终端有限公司签订采购框架协议，预计采购货物的总量最高不超过300万台。报告期内，公司连续中标运营商集采项目，继续加强国内通信运营商客户市场开发。

4、积极开拓非运营商C端市场:

采用线上直销、线下分销等方式进行非运营商客户的市场拓展，目前已取得了一定的成果。目前公司C端专注于为家庭与中小企业提供网络与安防解决方案，业务团队搭建完毕，线上官方旗舰店已投入运营，线下分销商渠道已建立并实现销售。未来将持续受益于运营商&C端客户双轮驱动战略，拓宽和优化公司营销渠道，奠定稳定的中长期业绩。

5、投资建议

随着中国千兆光网络加速发展，行业景气度将继续保持高增长的态势，公司作为设备商将深度受益千兆光网建设。同时，公司坚持国内&国际市场共同发展，运营商&C端客户双轮驱动，保障中长期业绩稳定。我们维持公司盈利预期，预计2022-2024年营收分别为30.7/39.6/51.1亿元，每股收益分别为0.82/1.00/1.22元，对应2022年10月26日收盘价16.56元/股，PE分别为20.3/16.5/13.6倍，维持“增持”评级。

6、风险提示

客户集中风险，采购不及预期；技术研发不及预期风险；原材料价格波动风险；客户采购新产品规模低于市场预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,906	2,398	3,074	3,961	5,113
YoY (%)	-10.8%	25.8%	28.2%	28.9%	29.1%
归母净利润(百万元)	110	181	223	274	333
YoY (%)	2.3%	64.0%	23.2%	22.9%	21.5%
毛利率 (%)	21.0%	20.5%	20.6%	20.5%	20.5%
每股收益 (元)	0.40	0.66	0.82	1.00	1.22
ROE	5.9%	8.9%	9.9%	10.8%	11.6%
市盈率	41.01	25.00	20.29	16.50	13.59

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,398	3,074	3,961	5,113	净利润	181	223	274	333
YoY (%)	25.8%	28.2%	28.9%	29.1%	折旧和摊销	37	22	21	21
营业成本	1,907	2,440	3,147	4,065	营运资金变动	-371	-146	-247	-320
营业税金及附加	14	19	24	31	经营活动现金流	-153	80	27	11
销售费用	98	157	190	251	资本开支	-91	-60	-61	-61
管理费用	68	95	147	194	投资	376	0	0	0
财务费用	-4	-11	-8	-5	投资活动现金流	301	-41	-37	-30
研发费用	133	176	225	291	股权募资	41	0	0	0
资产减值损失	-14	3	4	3	债务募资	0	100	100	100
投资收益	14	19	24	32	筹资活动现金流	-16	98	93	89
营业利润	202	251	305	372	现金净流量	134	136	84	70
营业外收支	-4	0	0	0					
利润总额	199	251	305	372	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	18	28	31	39	成长能力				
净利润	181	223	274	333	营业收入增长率	25.8%	28.2%	28.9%	29.1%
归属于母公司净利润	181	223	274	333	净利润增长率	64.0%	23.2%	22.9%	21.5%
YoY (%)	64.0%	23.2%	22.9%	21.5%	盈利能力				
每股收益	0.66	0.82	1.00	1.22	毛利率	20.5%	20.6%	20.5%	20.5%
					净利率	7.5%	7.2%	6.9%	6.5%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	6.0%	6.4%	6.5%	6.5%
货币资金	899	1,035	1,119	1,189	净资产收益率 ROE	8.9%	9.9%	10.8%	11.6%
预付款项	3	11	15	17	偿债能力				
存货	1,133	1,229	1,640	2,144	流动比率	2.74	2.71	2.52	2.38
其他流动资产	612	834	1,025	1,283	速动比率	1.56	1.63	1.42	1.27
流动资产合计	2,648	3,109	3,798	4,633	现金比率	0.93	0.90	0.74	0.61
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	32.4%	35.7%	40.4%	44.1%
固定资产	157	159	161	163	经营效率				
无形资产	57	60	61	62	总资产周转率	0.80	0.88	0.94	1.00
非流动资产合计	349	391	436	480	每股指标 (元)				
资产合计	2,997	3,500	4,234	5,113	每股收益	0.66	0.82	1.00	1.22
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	7.42	8.24	9.25	10.48
应付账款及票据	819	980	1,285	1,665	每股经营现金流	-0.56	0.29	0.10	0.04
其他流动负债	148	167	220	284	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	967	1,146	1,505	1,949	估值分析				
长期借款	0	100	200	300	PE	25.00	20.29	16.50	13.59
其他长期负债	5	5	5	5	PB	2.61	2.01	1.79	1.58
非流动负债合计	5	105	205	305					
负债合计	972	1,251	1,710	2,254					
股本	273	273	273	273					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,025	2,249	2,524	2,858					
负债和股东权益合计	2,997	3,500	4,234	5,113					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。