

2022年07月30日

业绩稳定增长，双千兆升级持续赋能

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)	52.16
最新收盘价:	19.1	自由流通市值(亿)	40.77
		自由流通股数(百万)	213.46

1、事件：公司2022年H1公司实现营业收入15.46亿元，同比增长40.07%；实现归母净利润1.39亿元，同比增长52.07%。

2、“双千兆”网络建设提速，宽带网络终端产品订单饱满，助力公司业绩增长

受益于双千兆网络建设对需求端的强劲增长，公司产品订单饱满，其中，2022H1宽带网络终端设备产量为1144.75万台，较去年同期增加40.49%，销量为999.76万台，较去年同期增加27.80%，营业收入同比增长43.56%至14.82亿元。

我们认为，公司作为光通信和无线通信行业的领先企业，行业地位突出，同时大力落实“宽产品线”战略并积极备货生产，再加上政策面大力推动“双千兆”网络基础设施建设的利好将持续赋能电信行业高质量发展，有望收获下游高增需求，助力公司业绩平稳向好发展。

3、大力加码研发，产品矩阵不断优化

由于通信行业具备技术更新迭代快速的特点，因此公司需要不断加大研发力量以保持领先的技术优势。2022年H1公司研发投入为7135.95万元，同比增长31.54%，报告期内完成了完成云电脑的研发，并且优化了WiFi无线路由器、网络高清摄像头、FTTR等产品性能，助力公司产品矩阵的丰富和优化。其中，在宽带网络终端领域已研发出XGPON、对称型XGSPON，以及10G EPON产品；同时积极响应客户需求，以丰富的终端产品研发经验出发，打造全方位的WiFi6路由解决方案，研发完成了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。

4、运营商客户基础良好，C端市场拓展初获成效

2022年H1公司三大运营商的订单总额占当期收入的90.72%，深度参与运营商集采订单项目，市场拓展成绩亮眼。报告期内，(1)以天邑自有品牌中选了中国移动的《中国移动2022年至2023年智能家庭网关产品紧急集中采购项目》、《中国移动2022年至2023年智能家庭网关产品集中采购(第一批)(公开采购第一部分)》和江苏移动、广东移动公司的标案；(2)公司FTTR全屋光网解决方案中标成都电信的试点项目，代表公司的FTTR产品由研发转入到商业化销售的转变；(3)于近期公布中选了《中国电信2022年云电脑终端集中采购项目》，框架协议金额为2573.47万元。

表1 通过招标方式在三大运营商获得订单情况

客户名称	招投标方式	订单数量(百万台)	订单金额(百万元)	订单金额当期营业收入比重
中国电信	运营商总部集中招标	5.14	826.19	53.43%
中国移动	运营商总部集中招标	2.56	370.65	23.97%
中国联通	运营商总部集中招标	1.18	206.00	13.32%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

此外，公司积极拓展C端市场，目前孙公司成都飞邑科技有限公司业务团队搭建完毕并开始业务拓展工作，后续将专注为家庭与中小企业提供网络与安防解决方案，拓宽和优化公司营销渠道。

我们认为，公司一方面作为国内通信运营商主要供应商之一，现有客户基础优质、稳定，为公司稳健发展提供基本保障；另一方面，公司持续开拓B/C两端新市场，有望为未来经营业绩及市场空间的提升带来了积极的促进作用。

5、投资建议

公司通过持续的的研发建设，不断丰富产品线并优化产品结构，同时受益于良好的政策面和向好预期的市场基础，有望为公司带来可观的业绩增量。略微调升公司盈利预期，预计 2022-2024 年营收分别由 28.6/34.6/N/A 亿元调整为 30.7/39.6/51.1 亿元，每股收益分别由 0.78/0.92/N/A 元调整为 0.82/1.00/1.22 元，对应 2022 年 7 月 29 日收盘价 19.10 元/股，PE 分别为 23.4/19.1/15.7 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	47.34	28.87	23.42	19.05	15.69

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：柳珏廷

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	9.24	10.47
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	28.87	23.42	19.05	15.69
其他长期负债	5	5	5	5	PB	2.61	2.32	2.07	1.82
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。