

# 业绩好于预期，家庭网关与机顶盒业务景气度高

**天邑股份 (300504)**

## 事件

7月29日晚，公司发布2022年半年报，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%。

## 简评

### 1、疫情影响下，业绩好于预期，费用管控良好，净利率上升。

公司2022H1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%，毛利率为21.5%，同比下降0.96pct，净利率为8.98%，同比提升0.71pct，主要原因是费用率管控良好，2022H1公司费用率同比下降1.67pct，其中销售、管理、研发费用率分别同比下降1.50pct、0.57pct、0.30pct。单季度来看，公司盈利水平维持在高位，单二季度公司实现归母净利润6857万元，同比增长63.22%，扣非净利润6716万元，同比增长79.05%。公司业绩表现良好，主要受益于千兆光网络发展提速，产品订单饱满，公司宽带网络终端设备产量较上年同期增长40.49%，销量较上年同期增长27.80%，营业收入较上年同期增长43.56%。

### 2、机顶盒业务获突破，未来两年有望加速增长。

在中国电信IPTV智能机顶盒(P60)集中采购项目(2022年度)遴选(第一次)中，公司位列第一中选候选人，预估中选金额为5.15亿元(含税)，从此前发布的招标公告看，本次共计招标IPTV智能机顶盒2700万台，为近两年预估总量。此次机顶盒招标较前次(2018年)在软硬件方面均有提升，我们预计价格也有20%左右的上浮。此外，我们预计在本次集采的后续遴选中，公司仍有望保持较好名次。公司目前机顶盒收入占比远低于智能家庭网关产品，通过此次中标，公司未来两年机顶盒业务有望迎来高增。

2022年6月21日，国家广电总局发布《关于进一步加快推进超高清电视发展的意见》。意见指出，到2025年底，全国地级及以上电视台和有条件的县级电视台全面完成从标清到高清转化，标清频道基本关停，超高清电视成为电视基本播出模式，超高清电视频道和节目供给形成规模。此外，意见还提出自2023年1月1日起，IPTV新增机顶盒应全部为符合标准的超高清机顶盒。我们认为，标清频道的退出将进一步促进高清/超高清(4K/8K)机顶盒的渗透，目前来看三大运营商的超高清渗透率高于广电市场，广电为了留住用户，或将加大高清/超高清机顶盒的采购力度，公司有望受益。

维持

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号：S1440521090001

发布日期：2022年07月31日

当前股价：17.3元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-11.28/-7.37	-13.59/-1.72	18.45/26.67
12月最高/最低价(元)			26.77/14.11
总股本(万股)			27,309.1
流通A股(万股)			20,873.93
总市值(亿元)			47.24
流通市值(亿元)			36.11
近3月日均成交量(万股)			849.45
主要股东			
四川天邑集团有限公司			30.68%

### 3、受益于千兆网络发展，公司宽带终端业务有望保持较快增长。

千兆家庭宽带刚刚进入爆发阶段，2022-2023 年有望迅速提升渗透率。根据工信部统计数据，2021 年底国内千兆宽带用户 3456 万户，其中 2021 年净增 2816 万户。截至 2022 年 6 月末，千兆宽带用户数已达 6111 万户，比上年末净增 2656 万户。回顾百兆宽带的发展历程，2016 年渗透率为 16.5%，2017 年 38.9%，2018 年达到 70.3%，而截至 2021 年底国内千兆宽带用户渗透率仅 6.45%，2020 年底渗透率为 1.3%。参考百兆宽带的发展过程，千兆宽带用户渗透率将有望在 2022-2023 年快速提升至 35%左右，我们预计 2022-2023 年国内每年净增千兆宽带用户数分别为 7000 万户和 1.2 亿户，将推动家庭网关需求放量。此外，运营商 2022 年网关集采中 G-PON+WIFI6、10G-PON+WIFI6 等高价产品占比进一步提升，因此家庭网关行业将迎来量价齐升。

### 4、公司收入不再过度依赖中国电信，客户走向多元化。

在中国移动 2022 年至 2023 年智能家庭网关产品集中采购（第一批次）中，公司中标包一（份额 7.25%）、包四（份额 7.25%），合计预估中选金额为 1.52 亿元（含税）。此次中标系 2022 年初公司首次以自有品牌突破中国移动集采以来的又一次中标，印证了公司已经成功突破中国电信以外的市场。2022 上半年，公司宽带网络终端设备在中国电信、中国移动、中国联通新签订单额为 8.26 亿元、3.71 亿元、2.06 亿元，占比分别为 53.43%、23.97%、13.32%。

### 5、盈利预测与评级。

我们认为运营商大力发展千兆宽带将带来公司宽带终端产品销量的持续增长，且自有品牌的家庭网关在中国移动集采中取得突破，销售渠道进一步拓宽。此外，此次机顶盒中标中国电信集采，将为公司机顶盒业务未来两年高增奠定基础。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 32.37 亿元、42.08 亿元、50.50 亿元，归母净利润分别为 2.54 亿元、3.28 亿元、3.97 亿元，对应 PE20X、15X、13X，维持“增持”评级。

### 6、风险提示：千兆宽带发展不及预期；芯片短缺；疫情影响超预期；行业内厂商竞争加剧等。

## 分析师介绍

**阎贵成：**中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于物联网、云计算、卫星互联网、5G、碳中和等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

**武超则：**中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

**刘永旭：**通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**孟东晖：**通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

## 研究助理

**曹添雨：**caotianyu@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk