

23Q1 业绩短期承压，看好国内双千兆建设+海外市场开拓

核心观点:

- **双千兆拉动国内营收提升，积极开拓海外高毛利市场。**公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营业收入29.92亿（YoY+24.78%），归母净利润1.93亿（YoY+7.05%），毛利率19.56%（YoY-0.92pct），净利率6.46%（YoY-1.07pct）；2023年一季度实现营收7.58亿（YoY-2.49%），归母净利润0.62亿（YoY-12.27%），毛利率20.47%（YoY-0.94pct），净利率8.14%（YoY-0.91pct）。报告期内公司利润略微回调，2022年营收保持较高增长，我们认为公司业绩增长主系国内双千兆建设带动PON设备增长所致，随着海内外市场不断拓展，虽然23Q1有所承压，公司营收质量有望提升。
- **国内市场政策+需求双重刺激，在手订单充足客户结构优化。**分业务方面，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在毛利率变化较小的情况下，产量同增15.50%，销量同增18.91%，营收同增26.46%，带动公司整体发展；行业方面，2022年三大运营商和中国铁塔共同完成固定资产投资4193亿元，光纤接入端口达10.25亿，较2021年净增6534万个，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达1523万个，净增737.1万个。在手订单方面，公司订单充足，且三大运营商订单占比逐步平衡，中国移动及中国联通订单占比持续攀升。
- **新能源业务持续拓展，经营状况向好，维持对公司“推荐”评级。**我们认为随着国内双千兆的不断超预期部署，以及海外PON市场的逐步高增，公司有望在国内市场份额稳步增长的同时加速拓张海外市场，由于22年全年疫情仍有一定影响，故公司海外业务开展相对受限，预计23年公司将加大海外市场开拓力度，在22年低基数基础上有望形成较高增速。我们给予公司2023E-2025E年归母净利润预测值为2.83亿元、3.84亿元、5.03亿元，对应PE分别为16.59倍、12.22倍、9.32倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**海外业务拓展不及预期，国内外政策风险等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	29.92	37.29	47.52	62.58
收入增长率%	24.78	24.61	27.43	31.69
净利润(亿元)	1.93	2.83	3.84	5.03
利润增速%	7.05	46.13	35.73	31.09
毛利率%	19.56	20.25	20.53	20.79
摊薄EPS(元)	0.71	1.04	1.41	1.85
PE	24.24	16.59	12.22	9.32
PB	2.12	1.88	1.63	1.39
PS	1.57	1.26	0.99	0.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

天邑股份(300504)

推荐(维持)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

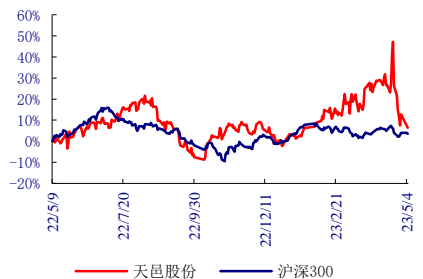
特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

市场数据

2023-05-05

A股收盘价(元)	17.2
股票代码	300504
A股一年内最高价(元)	23.80
A股一年内最低价(元)	14.75
上证指数	3,334.50
市盈率	24.24
总股本(万股)	27,257
实际流通A股(万股)	21,380
流通A股市值(亿元)	37

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_天邑股份：双千兆基建有望加速，公司产品创新驱动业绩高增可期

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26.26	48.51	42.70	70.81	营业收入	29.92	37.29	47.52	62.58
现金	7.05	23.09	9.84	28.08	营业成本	24.07	29.74	37.76	49.57
应收账款	5.02	21.91	12.41	32.78	营业税金及附加	0.14	0.21	0.29	0.41
其它应收款	0.10	1.87	0.64	2.66	营业费用	1.34	1.79	2.26	2.94
预付账款	0.05	0.61	0.96	1.08	管理费用	0.74	0.99	1.24	1.63
存货	12.12	-3.03	14.57	0.57	财务费用	0.07	-0.16	-0.34	-0.19
其他	1.91	4.07	4.27	5.63	资产减值损失	-0.24	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5.01	5.01	5.01	5.01	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.02	0.09	0.12	0.15
固定资产	1.94	1.94	1.94	1.94	营业利润	2.13	3.21	4.36	5.68
无形资产	0.53	0.53	0.53	0.53	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.54	2.54	2.54	2.54	营业外支出	0.02	0.02	0.02	0.02
资产总计	31.27	53.52	47.71	75.82	利润总额	2.11	3.19	4.34	5.66
流动负债	9.12	28.56	18.91	42.00	所得税	0.18	0.36	0.51	0.63
短期借款	0.00	-0.50	0.00	-0.50	净利润	1.93	2.83	3.84	5.03
应付账款	6.26	14.89	11.96	23.29	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.86	14.17	6.95	19.21	归属母公司净利润	1.93	2.83	3.84	5.03
非流动负债	0.06	0.06	0.06	0.06	EBITDA	2.59	2.96	3.91	5.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.71	1.04	1.41	1.85
其他	0.06	0.06	0.06	0.06					
负债合计	9.18	28.62	18.97	42.05	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	24.78%	24.61%	27.43%	31.69%
归属母公司股东权益	22.09	24.90	28.74	33.77	营业利润	5.23%	50.74%	35.86%	30.25%
负债和股东权益	31.27	53.52	47.71	75.82	归属母公司净利润	7.05%	46.13%	35.73%	31.09%
					毛利率	19.56%	20.25%	20.53%	20.79%
现金流量表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	6.46%	7.58%	8.07%	8.04%
经营活动现金流	0.51	16.41	-13.91	18.53	ROE	8.76%	11.35%	13.35%	14.89%
净利润	1.93	2.83	3.84	5.03	ROIC	9.04%	10.76%	12.00%	14.26%
折旧摊销	0.41	0.00	0.00	0.00	资产负债率	29.35%	53.47%	39.76%	55.46%
财务费用	0.00	-0.08	-0.08	-0.08	净负债比率	41.54%	114.93%	66.01%	124.54%
投资损失	-0.02	-0.09	-0.12	-0.15	流动比率	2.88	1.70	2.26	1.69
营运资金变动	-2.03	13.72	-17.58	13.71	速动比率	1.37	1.70	1.30	1.58
其它	0.23	0.02	0.02	0.02	总资产周转率	0.96	0.70	1.00	0.83
投资活动现金流	-1.48	0.07	0.10	0.13	应收帐款周转率	5.96	1.70	3.83	1.91
资本支出	-1.41	-0.02	-0.02	-0.02	应付帐款周转率	4.78	2.50	3.97	2.69
长期投资	-0.10	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.71	1.04	1.41	1.85
其他	0.02	0.09	0.12	0.15	每股经营现金	0.19	6.02	-5.10	6.80
筹资活动现金流	-0.62	-0.44	0.58	-0.43	每股净资产	8.11	9.14	10.54	12.39
短期借款	0.00	-0.50	0.50	-0.50	P/E	24.24	16.59	12.22	9.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.12	1.88	1.63	1.39
其他	-0.62	0.06	0.08	0.08	EV/EBITDA	—	—	—	—
现金净增加额	-1.63	16.03	-13.24	18.24	P/S	1.57	1.26	0.99	0.75

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&中小盘行业分析师。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，6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（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。

联系方式

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn