

经营业绩短期承压，看好海外业务+品类拓展提振公司长期利润空间

天邑股份(300504)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度报告。2023 年公司实现营收 25.54 亿元, 同降 14.64%, 实现归母净利润 1.01 亿元, 同降 47.95%, 1Q24 公司实现营收 5.38 亿元, 同降 28.95%, 实现归母净利润 0.18 亿元, 同降 70.26%。
- 产品价格下降带动营收及利润短期承压, 国际业务利润率进一步提升:** 业绩方面, 受行业景气度微降, 资本开支走低等因素影响, 公司 2023 年及 1Q24 毛利率均呈现下行态势, 2023 年及 1Q24 利润率为 2020 年至今相对低点。分地区看, 公司海外业务营收及利润率均实现较高增长, 其中毛利率同增 15.15pcts 至 30.35%。我们认为公司利润率降低趋势主因为国内行业整体需求疲软及产品价格下滑影响, 预计随着 2024 年公司海外市场逐步开拓、国内 400G 骨干网建设, 10GPON 快速提升的情况下市场空间有望逐步打开, 数字经济的持续推动, 我们认为公司产品力有望进一步增长, 公司有望实现毛利率企稳回升; 同时结合公司费用率管控持续推进, 未来净利率有望逐步提升。
- 我国数字经济规模持续扩大, 全光网建设进一步提速:** 2024 年预计将 2023 年, 我国数字经济规模持续扩大, 通信行业坚持稳中求进的工作总基调, 全力推进网络强国和数字中国建设, 促进数字经济与实体经济深度融合。基础设施建设方面, 根据工信部《2023 年通信业统计公报》及行业公开数据显示, 2023 年三大运营商和中国铁塔完成电信固定资产投资 4,205 亿元。全光网建设快速推进, 截至 2023 年底, 新建光缆线路长度 473.8 万公里, 全国光缆线路总长度达 6432 万公里; 互联网宽带接入端口数达到 11.36 亿个, 比上年末净增 6486 万个; 具备千兆网络服务能力的 10GPON 端口数达 2302 万个, 比上年末净增 779.2 万个。业务发展方面, 截至 2023 年底, 电信业务收入累计完成 1.68 万亿元, 同增 6.2%; 三大运营商固定互联网宽带接入用户总数达 6.36 亿户, 全年净增 4666 万户。其中, 100Mbps 及以上接入速率的用户为 6.01 亿户, 占总用户数的 94.5%, 占比同增 0.6pcts; 1000Mbps 及以上接入速率的用户为 1.63 亿户, 占总用户数的 25.7%, 占比同增 10.1pcts。在光网终端领域, FTTR 正逐步进入用户推广阶段, 其助力高清视频、智能家居等智慧家庭应用的实现与落地。2024 年运营商资本开支向云倾斜, 全光网建设有望进一步提速, 公司作为行业领先企业, 未来有望实现利润的逐步回暖。
- 投资建议:** 我们认为在 2024 年宏观经济企稳向好, 行业竞争压力逐步缓解的预期下, 公司利润率有望触底反弹。公司持续保持在研发与市场方面的投入, 致力于产品创新, 以稳固业务的基本盘; 同时积极拓展国际市场, 为未来的发展奠定了坚实的战略基础, 未来业绩回升可期。我们预测公司 2024/2025/2026 年将实现营收 23.73/26.73/31.25 亿元, 同增-7.09%/12.64%/16.91%; EPS 分别为 0.39/0.60/0.83 元, 对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 34.26/22.35/16.18 倍, 考虑公司技术核心竞争力及中长期发展有望向好, 维持对公司“推荐”评级。
- 风险提示:** 汇率波动风险; 业绩不及预期风险; 市场竞争激烈毛利下降风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

市场数据

2024-04-29

股票代码	300504
A 股收盘价(元)	13.45
上证指数	3,113.04
总股本(万股)	27,243
实际流通 A 股(万股)	21,808
流通 A 股市值(亿元)	29

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

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2554.43	2373.29	2673.38	3125.41
收入增长率%	-14.64	-7.09	12.64	16.91
归母净利润(百万元)	100.70	106.96	163.92	226.53
利润增速%	-47.95	6.22	53.25	38.20
毛利率%	16.77	16.12	17.88	19.22
摊薄 EPS(元)	0.37	0.39	0.60	0.83
PE	36.39	34.26	22.35	16.18
PB	1.61	1.55	1.45	1.33
PS	1.43	1.54	1.37	1.17

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2406.06	2566.98	2712.10	3048.37	营业收入	2554.43	2373.29	2673.38	3125.41
现金	591.91	857.00	822.39	925.73	营业成本	2125.96	1990.72	2195.38	2524.71
应收账款	448.64	400.25	456.43	536.54	营业税金及附加	10.69	11.66	12.24	14.25
其它应收款	8.64	9.84	9.77	11.65	营业费用	134.65	109.33	127.93	152.76
预付账款	4.42	3.91	4.41	5.09	管理费用	64.69	62.00	67.98	80.09
存货	1071.58	1062.78	1127.98	1305.87	财务费用	1.74	-2.96	-4.29	-4.11
其他	280.87	233.21	291.12	263.50	资产减值损失	-19.25	0.10	0.10	0.10
非流动资产	641.16	622.25	661.78	680.65	公允价值变动收益	0.37	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	3.11	6.28	4.17	5.65
固定资产	169.50	106.17	99.70	72.58	营业利润	114.08	115.60	178.71	248.90
无形资产	50.91	47.91	44.91	41.91	营业外收入	0.13	3.50	3.50	3.50
其他	420.76	468.17	517.17	566.17	营业外支出	1.44	1.00	1.00	1.00
资产总计	3047.22	3189.24	3373.88	3729.03	利润总额	112.77	118.10	181.21	251.40
流动负债	760.93	822.44	842.17	971.79	所得税	12.08	11.14	17.29	24.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	100.70	106.96	163.92	226.53
应付账款	494.79	554.29	564.29	646.50	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	266.14	268.15	277.87	325.28	归属母公司净利润	100.70	106.96	163.92	226.53
非流动负债	6.76	3.37	4.37	3.37	EBITDA	155.80	152.56	217.50	288.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.37	0.39	0.60	0.83
其他	6.76	3.37	4.37	3.37					
负债合计	767.69	825.80	846.53	975.15	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-14.64%	-7.09%	12.64%	16.91%
归属母公司股东权益	2279.53	2363.43	2527.35	2753.87	营业利润	-46.45%	1.33%	54.60%	39.28%
负债和股东权益	3047.22	3189.24	3373.88	3729.03	归属母公司净利润	-47.95%	6.22%	53.25%	38.20%
					毛利率	16.77%	16.12%	17.88%	19.22%
					净利率	3.94%	4.51%	6.13%	7.25%
					ROE	4.42%	4.53%	6.49%	8.23%
					ROIC	4.43%	4.41%	6.33%	8.09%
					资产负债率	25.19%	25.89%	25.09%	26.15%
					净负债比率	-25.92%	-36.26%	-32.50%	-33.61%
					流动比率	3.16	3.12	3.22	3.14
					速动比率	1.55	1.66	1.66	1.64
					总资产周转率	0.83	0.76	0.81	0.88
					应收帐款周转率	5.37	5.59	6.24	6.30
					应付帐款周转率	3.79	3.80	3.93	4.17
					每股收益	0.37	0.39	0.60	0.83
					每股经营现金	0.52	1.02	0.19	0.54
					每股净资产	8.37	8.68	9.28	10.11
					P/E	36.39	34.26	22.35	16.18
					P/B	1.61	1.55	1.45	1.33
					EV/EBITDA	28.20	18.40	13.07	9.49
					PS	1.43	1.54	1.37	1.17

资料来源：公司数据中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。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。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，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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722tangmanling_bj@chinastock.com.cn