

平治信息 (300571)

证券研究报告

2021年03月22日

业绩持续快速成长，订单充足，定增完善 5G 端到端布局

事件

公司发布 2020 年业绩预告及多个项目中标公告。

2020 年公司预计实现归母净利润 2.2-3.0 亿元，同比增长 3.4%-41.1%；扣非净利润 2.1-2.9 亿元，同比增长 3.3%-41.9%。

子公司深圳兆能近期收到多个运营商合同订单：

1、2020 年 12 月 12 日中标中移(杭州)可视门铃订单，合同金额上限 5000 万元；

2、2021 年 2 月 18 日中标中移动 20-21 年 GPON-双频 WiFi5 智能家庭网关份额 17.39%，预估金额 7.67 亿元，预估最高增加 50%扩展规模；

3、2021 年 2 月 23 日中标中移动福建公司 2021 年 E GPON 双模智能家庭网关 40%份额，预估金额 2000 万元；

4、2021 年 3 月 12 日中标中移物联企业级 AP 产品，框架合同不含税金额上限 3732 万元，含税金额上限 4217 万元；

5、2021 年 3 月 15 日中标中移物联 Wi-Fi6 千兆双频路由器，框架合同不含税金额上限 5313 万元，含税金额上限 6004 万元；

6、2021 年 3 月 15 日中标中移动 2020-2021 年 GPON-双频 WiFi6 智能家庭网关，中标份额 22.58%，预估金额不含税 3.79 亿元，预估最高增加 50%扩展规模。

我们点评如下：

数字阅读业务运营商+互联网共同推广；智慧家庭业务订单充足，有望持续高速发展。

公司耕耘数字阅读业务多年，不断加大内容和渠道的投入，加快作品 IP 全版权运作，构建泛娱乐新生态。20 年 11 月与联通沃阅读签署战略合作协议，除了内容、渠道上的深入合作外，重点推进 5G 短消息的合作，推广基于移动阅读及周边能力的深度服务。公司全资子公司深圳兆能在智慧家庭领域产品线全面，在手订单充足，在运营商等市场有较强竞争力，有望对公司业绩带来持续拉动。

推动定增强化通信领域布局，覆盖 5G 基站天线、小基站；5G 及云计算数据中心承载网相关的光模块、SPN、OTN 等设备；网络安全相关软件产品等，实现 5G 和数据中心软硬件端到端产品布局。

公司拟定增融资 9 亿元，补足 5G 整体产品解决方案，进一步强化公司在电信和数据中心市场的产品竞争力。募投项目中，接入网核心设备项目主要通过建设基站天线和小基站的生产线，提高公司接入网核心设备的产业化能力和规模生产能力。新一代承载网产品项目聚焦 IDC 和 5G 需求通过在基础设施及软硬件的投入，建设半有源波分、SPN、OTN 等承载网网前传及回传设备的生产线。智能云安全项目主要针对 5G、工业互联网等信息技术网络安全产品的研发和部署。随着定增项目的持续推进，有望进一步强化公司在通信硬件等领域的布局，与兆能良好的发展态势形成协同效应，推动公司长期成长。

投资建议和盈利预测

公司在移动阅读领域积淀深厚，基于 IP 衍生拓展泛娱乐生态，传媒板块有望稳定成长。通信领域布局持续完善，子公司深圳兆能积极布局智慧家庭以及 5G 通信市场，拟定增进一步完善公司在 5G 通信和云计算市场软硬件端到端产品布局，协同性有望持续显现，强化公司整体盈利能力。由于公司整体毛利率变动及费用投入较预期更高，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.75、3.13、3.52 亿元，对应 21 年 13 倍市盈率，重申“买入”评级。

风险提示：技术研发风险、定增项目进展慢于预期、行业需求不及预期、业绩预告为初步测算结果、中标框架合同实际执行金额以订单为准

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	33.36 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	124.60
流通 A 股股本(百万股)	96.37
A 股总市值(百万元)	4,156.58
流通 A 股市值(百万元)	3,214.80
每股净资产(元)	7.62
资产负债率(%)	57.06
一年内最高/最低(元)	59.00/30.68

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《平治信息-季报点评:收入快速成长，5G 端到端布局完善，打开长期成长空间》2020-10-30
- 《平治信息-公司点评:拟收购 5G 前传重要厂商武汉飞沃，阅读+通信两翼齐飞》2020-07-05
- 《平治信息-公司点评:业绩符合预告区间，后续受益 5G 建设加速》2020-03-02

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	861.95	1,717.63	2,273.42	2,751.05	3,170.66
增长率(%)	(5.28)	99.27	32.36	21.01	15.25
EBITDA(百万元)	365.79	476.67	429.28	469.77	512.23
净利润(百万元)	197.14	212.69	275.33	313.15	352.10
增长率(%)	101.35	7.89	29.45	13.74	12.44
EPS(元/股)	1.58	1.71	2.21	2.51	2.83
市盈率(P/E)	21.08	19.54	15.10	13.27	11.81
市净率(P/B)	7.95	5.02	4.03	3.29	2.73
市销率(P/S)	4.82	2.42	1.83	1.51	1.31
EV/EBITDA	13.59	14.17	9.40	8.81	7.60

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	423.14	696.94	909.37	1,100.42	1,268.26	营业收入	861.95	1,717.63	2,273.42	2,751.05	3,170.66
应收票据及应收账款	188.57	886.10	629.51	1,250.37	951.48	营业成本	461.72	1,178.85	1,695.50	2,085.24	2,432.08
预付账款	43.21	39.33	101.96	71.81	130.86	营业税金及附加	3.47	3.55	4.70	5.69	6.55
存货	5.79	115.11	120.38	192.41	185.91	营业费用	12.25	20.79	25.01	27.51	28.54
其他	12.16	59.91	36.76	57.08	52.18	管理费用	74.56	89.12	95.48	112.79	126.83
流动资产合计	672.87	1,797.40	1,797.97	2,672.09	2,588.69	研发费用	34.96	57.72	68.20	77.03	82.44
长期股权投资	5.27	84.08	84.08	84.08	84.08	财务费用	8.69	30.81	16.25	20.11	16.92
固定资产	48.98	63.92	80.62	122.29	156.92	资产减值损失	4.65	(0.95)	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	81.60	78.96	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	69.82	51.71	14.25	0.00	0.00	投资净收益	(0.39)	(1.30)	0.00	0.00	0.00
其他	112.66	221.97	197.89	196.46	196.46	其他	0.27	34.49	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	236.72	421.68	412.84	484.43	516.42	营业利润	261.76	304.55	368.28	422.68	477.32
资产总计	909.59	2,219.07	2,210.81	3,156.52	3,105.11	营业外收入	2.44	7.38	10.00	15.00	20.00
短期借款	80.00	549.98	645.90	848.53	724.52	营业外支出	0.79	0.65	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	21.12	254.39	30.55	349.33	124.07	利润总额	263.41	311.27	378.28	437.68	497.32
其他	148.70	393.24	255.98	358.75	348.11	所得税	41.73	42.67	51.86	60.00	67.14
流动负债合计	249.83	1,197.61	932.43	1,556.61	1,196.70	净利润	221.68	268.60	326.42	377.67	430.18
长期借款	11.47	62.81	64.85	90.12	60.00	少数股东损益	24.54	55.91	51.08	64.52	78.08
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	197.14	212.69	275.33	313.15	352.10
其他	80.06	24.24	24.24	24.24	24.24	每股收益(元)	1.58	1.71	2.21	2.51	2.83
非流动负债合计	91.53	87.05	89.08	114.36	84.24						
负债合计	341.36	1,284.66	1,021.52	1,670.97	1,280.93						
少数股东权益	45.69	105.71	156.79	221.31	299.39	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	120.37	124.60	124.60	124.60	124.60	成长能力					
资本公积	27.48	233.06	233.06	233.06	233.06	营业收入	-5.28%	99.27%	32.36%	21.01%	15.25%
留存收益	412.56	704.16	907.90	1,139.64	1,400.19	营业利润	97.89%	16.35%	20.93%	14.77%	12.93%
其他	(37.86)	(233.12)	(233.06)	(233.06)	(233.06)	归属于母公司净利润	101.35%	7.89%	29.45%	13.74%	12.44%
股东权益合计	568.23	934.41	1,189.29	1,485.55	1,824.18	获利能力					
负债和股东权益总计	909.59	2,219.07	2,210.81	3,156.52	3,105.11	毛利率	46.43%	31.37%	25.42%	24.20%	23.29%
						净利率	22.87%	12.38%	12.11%	11.38%	11.10%
						ROE	37.73%	25.67%	26.67%	24.77%	23.09%
						ROIC	120.93%	144.23%	44.50%	41.98%	34.35%
						偿债能力					
						资产负债率	37.53%	57.89%	46.21%	52.94%	41.25%
						净负债率	-58.08%	-7.43%	-15.46%	-9.90%	-25.71%
						流动比率	2.69	1.50	1.93	1.72	2.16
						速动比率	2.67	1.40	1.80	1.59	2.01
						营运能力					
						应收账款周转率	5.65	3.20	3.00	2.93	2.88
						存货周转率	202.50	28.41	19.31	17.59	16.76
						总资产周转率	1.06	1.10	1.03	1.03	1.01
						每股指标(元)					
						每股收益	1.58	1.71	2.21	2.51	2.83
						每股经营现金流	1.46	-0.64	2.10	1.32	3.86
						每股净资产	4.19	6.65	8.29	10.15	12.24
						估值比率					
						市盈率	21.08	19.54	15.10	13.27	11.81
						市净率	7.95	5.02	4.03	3.29	2.73
						EV/EBITDA	13.59	14.17	9.40	8.81	7.60
						EV/EBIT	16.31	15.89	10.49	9.34	7.88

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	221.68	268.60	275.33	313.15	352.10
折旧摊销	63.51	64.21	44.75	26.99	18.00
财务费用	3.41	27.90	16.25	20.11	16.92
投资损失	0.39	1.30	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(3.39)	(581.38)	(125.16)	(260.10)	15.34
其它	(103.09)	140.24	51.08	64.52	78.08
经营活动现金流	182.50	(79.13)	262.26	164.68	480.44
资本支出	21.22	210.64	60.00	100.00	50.00
长期投资	5.27	78.81	0.00	0.00	0.00
其他	(51.91)	(480.17)	(120.00)	(200.00)	(100.00)
投资活动现金流	(25.42)	(190.72)	(60.00)	(100.00)	(50.00)
债权融资	93.13	627.56	725.51	953.41	799.28
股权融资	(1.57)	189.34	(16.20)	(20.11)	(16.92)
其他	(117.94)	(312.10)	(699.14)	(806.93)	(1,044.96)
筹资活动现金流	(26.39)	504.79	10.16	126.38	(262.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	130.70	234.95	212.43	191.05	167.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com