

2021年04月26日

# 持续中标运营商集采，收入体量快速增长

## 平治信息(300571)

评级:	增持	股票代码:	300571
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	59.0/30.68
目标价格:		总市值(亿)	41.60
最新收盘价:	33.39	自由流通市值(亿)	32.18
		自由流通股数(百万)	96.37

### 事件概述

公司公布2020年报和2021一季报，2020年公司实现营收24.1亿元，同比增长40.2%，实现归母净利润2.1亿元，同比下降1.1%。2021Q1实现营收6.3亿元，同比增长79.6%，实现归母净利润0.8亿元，同比增长43.6%。

### 分析判断:

#### ► 智能家庭业务持续中标运营商集采，推动公司收入快速提升

公司2020年智慧家庭业务实现收入15.75亿元，同比增长57.8%，已成为公司主要利润增长点。其中宽带网络终端设备9.93亿元，同比增长23.1%，IoT泛智能终端1.30亿元，同比增长271.5%，电子元器件及其他4.51亿元，同比增长188.6%。

2020年公司在智能机顶盒、智能家庭网关、智能组网、智能路由器、GPON/EPON等宽带网络终端设备，云视频终端、安防摄像头、智能音箱等泛IoT智能终端设备均实现批量出货。截止2020年底，深圳兆能中标金额为48.26亿元，未执行订单24.78亿元。此外公司2021年公告还陆续披露多项中标项目，截止最新中标金额预计超过14.96亿元（未含税），部分中标项目分别为：

- 《路由器名录项目2021年第一批采购项目》400万台预算6亿元（含税），中标份额140万台（2021-018）；
- 2月18日公告中标移动2020-21年GPON-双频WiFi5智能家庭网关17.39%份额，预计不含税金额7.67亿元；
- 2月23日公告中标移动福建公司2021年E GPON双模智能家庭网关40%份额，预计不含税金额0.20亿元；
- 3月12日公告中标中移动Wi-Fi6企业级AP产品生产，框架合同不含税上限0.37亿元；
- 3月15日公告中标中移动路由器2021年第一批采购，框架合同不含税上限0.53亿元；
- 3月15日中标移动2020-2021年GPON-双频WiFi6智能家庭网关22.58%份额，预估不含税金额3.79亿元；
- 4月9日公告中标中移动智能会议行业终端采购100%份额，中标终端数量超过3.4万台；
- 4月13日公告中标河南移动2021年智能家庭简易网关采购140万台份额，预计不含税金额2.10亿元；
- 4月21日公告中标中移动北京公司2020-21年GPON双频WiFi5，框架合同不含税金额0.30亿元；
- 4月23日公告中标中移动智能摄像机标包一中300万云台摄像机40%份额及300万台室外球机40%份额及对应3C。

同时，公司2021年计划积极开拓广电系新客户市场，拟在5G专网领域开展重点合作。

#### ► 移动阅读业务深耕优质版权，布局RCS 5G短消息

公司2020年移动阅读业务实现收入8.32亿元，同比增长16.1%，毛利率同比下降16.4pct，主要系疫情下互联网推广成本较去年同期大幅上升78%。2020年11月公司与联通沃悦读签订《战略合作协议》，加强双方基于5G消息相关的技术与业务交流合作，同时公司积极参与三大运营商RCS内测，积极布局5G短消息领域。

► 定增加码5G端到端网络产品布局，公司收入天花板有望打开：5G网络设备市场空间远超公司原有通信市场，公司通过自身研发投入，建设基站天线和小基站生产线，依托运营商良好的合作关系，未来5G设备市场空间有望打开。

### 投资建议

考虑深圳兆能相关业务收入快速增长，同时移动阅读业务推广成本上涨，相关业务毛利率水平下降，预计2021-2023年收入由23.9亿元、28.8亿元、N/A修改为30.9亿元、39.5亿元、50.2亿元，预计归母净利润由3.3亿元、3.9亿元、N/A修改为2.6亿元、3.0亿元、3.4亿元，对应现价PE分别为16.3X/14.1X/12.2X，维持“增持”评级。

### 风险提示

上游原材料紧缺带来的涨价风险；深圳兆能产品及服务竞争门槛较低，客户依赖运营商，毛利有下滑风险；传媒 IP 领域头部化，公司长期内容投入较高，拖累整体业绩。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,718	2,408	3,094	3,948	5,022
YoY (%)	44.3%	40.2%	28.5%	27.6%	27.2%
归母净利润(百万元)	213	211	255	295	340
YoY (%)	24.1%	-1.0%	20.9%	15.7%	15.4%
毛利率 (%)	31.4%	20.5%	19.3%	17.5%	17.3%
每股收益 (元)	1.71	1.69	2.04	2.36	2.73
ROE	25.7%	30.3%	26.8%	23.7%	21.5%
市盈率	19.56	19.76	16.34	14.12	12.23

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：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,408	3,094	3,948	5,022	净利润	238	288	333	385
YoY (%)	40.2%	28.5%	27.6%	27.2%	折旧和摊销	59	53	47	47
营业成本	1,914	2,496	3,258	4,153	营运资金变动	-703	-316	-385	-490
营业税金及附加	6	8	9	12	经营活动现金流	-327	83	54	16
销售费用	21	31	38	54	资本开支	-43	-114	-87	-38
管理费用	65	109	129	176	投资	3	0	0	0
财务费用	41	40	42	58	投资活动现金流	-43	-115	-87	-39
资产减值损失	-20	-11	-11	-11	股权募资	0	0	0	0
投资收益	0	-1	-1	-1	债务募资	923	1	53	76
营业利润	275	332	384	443	筹资活动现金流	107	-45	6	13
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	-262	-76	-27	-10
利润总额	274	332	384	443					
所得税	36	44	51	59	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	238	288	333	385	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	211	255	295	340	营业收入增长率	40.2%	28.5%	27.6%	27.2%
YoY (%)	-1.0%	20.9%	15.7%	15.4%	净利润增长率	-1.0%	20.9%	15.7%	15.4%
每股收益	1.69	2.04	2.36	2.73	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	20.5%	19.3%	17.5%	17.3%
					净利率	9.9%	9.3%	8.4%	7.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	7.6%	7.7%	7.5%	7.2%
货币资金	428	352	325	315	净资产收益率 ROE	30.3%	26.8%	23.7%	21.5%
预付款项	135	176	230	293	<b>偿债能力</b>				
存货	144	188	246	313	流动比率	<b>1.22</b>	<b>1.30</b>	<b>1.38</b>	<b>1.46</b>
其他流动资产	1,706	2,137	2,673	3,348	速动比率	1.07	1.12	1.18	1.24
流动资产合计	2,413	2,853	3,474	4,270	现金比率	0.22	0.16	0.13	0.11
长期股权投资	85	85	85	85	资产负债率	73.0%	68.4%	65.2%	62.9%
固定资产	63	126	175	173	<b>经营效率</b>				
无形资产	36	34	25	17	总资产周转率	0.86	0.94	1.00	1.06
非流动资产合计	375	435	473	463	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,788	3,288	3,947	4,733	每股收益	1.69	2.04	2.36	2.73
短期借款	915	916	970	1,045	每股净资产	5.57	7.61	9.98	12.71
应付账款及票据	421	549	716	913	每股经营现金流	-2.62	0.66	0.43	0.13
其他流动负债	646	728	834	962	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,982	2,194	2,520	2,921	<b>估值分析</b>				
长期借款	48	48	48	48	PE	19.76	16.34	14.12	12.23
其他长期负债	6	6	6	6	PB	6.84	4.39	3.35	2.63
非流动负债合计	55	55	55	55					
负债合计	2,037	2,248	2,575	2,976					
股本	125	125	125	125					
少数股东权益	58	91	129	174					
股东权益合计	752	1,040	1,373	1,757					
负债和股东权益合计	2,788	3,288	3,947	4,733					

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年证券研究经验，主要关注5G和云相关产业链研究。

### 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。