

2020年07月26日

智慧家庭业务驱动，业绩持续超预期

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:	69.9/37.97
目标价格:		总市值(亿)	60.80
最新收盘价:	48.8	自由流通市值(亿)	47.00
		自由流通股数(百万)	96.31

1、事件概述

公司发布2021年半年度业绩预告，2021年半年度，预计归属于上市公司股东的净利润1.65亿元-1.7亿元，比上年同期增长46.1%-50.5%。

单Q2实现归母净利润0.84亿元-0.89亿元，同比增长47%-56.1%，环比增长3.7%-9.8%

2、事件点评：深圳兆能订单持续拉动，公司业绩持续超预期

报告期内智慧家庭业务高速发展，公司全资子公司深圳市兆能讯通科技有限公司订单不断落地，驱动公司整体利润水平较去年同期进一步提升。

根据公司公告披露，截至2020年底，深圳兆能的中标金额48亿左右，未执行订单25亿左右。截至到2021年8月1日，子公司深圳兆能2021年新增智慧家庭业务订单约24.76亿元。去年未执行订单和今年新增订单均在逐步落地中。

3、受益于国内电信运营商固定通信业务高速增长，深圳兆能布局卡位领先，市场竞争力明显

深圳兆能产品及服务已经广泛进入通信网络中的接入与家庭组网系统、数字视讯、智能家居、政企应用与物联网五大产品线；

过去几年国内电信固定通信业务高速增长，智慧家庭等新兴业务成为收入第一增长引擎：从行业整体看，固网业务一直是运营商重要收入来源，过去几年占比愈来愈高。根据工信部发布数据，2020年固定宽带业务收入4673亿元，同比增长12%，在电信总业务收入中占比34.5%，连续三年不断提升。

我们判断随着电信运营商智慧家庭等固网业务收入越发重要，其相关设备及采购未来几年仍将会持续发力，从历次采购招标份额看深圳兆能份额稳居前三，证明其技术实力及市场竞争力明显。

4、切入运营商5G网络市场，打造第二增长点：近期公司中标了中国移动多频段(含700M)天线产品集中采购项目，中标金额约为6.67亿元，该项目的成功中标使公司真正参与到5G网络建设中，对公司以后进一步参与5G网络建设项目具有重要的意义。

另外公司通过定向增发布局5G接入、承载等空间更广大的市场，有望成为公司未来第二增长引擎。

4、业绩预测及投资建议

考虑公司后续订单执行及新增订单情况，我们维持盈利预测不变，预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.6亿元、3.0亿元、3.4亿元，对应PE分别为20.4/17.6/15.3倍，维持“增持”评级。

5、风险提示

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%	
市盈率	24.38	24.63	20.37	17.60	15.25

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：

联系人：柳珏廷

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	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	238	288	333	385	成长能力 (%)				
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	盈利能力 (%)				
					毛利率	20.5%	19.3%	17.5%	17.3%
					净利率	9.9%	9.3%	8.4%	7.7%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	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	偿债能力 (%)				
存货	144	188	246	313	流动比率	1.22	1.30	1.38	1.46
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	经营效率 (%)				
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	每股指标 (元)				
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	估值分析				
长期借款	48	48	48	48	PE	24.63	20.37	17.60	15.25
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，4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，2年券商研究经验，主要关注5G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。