

2021年10月18日

在手订单持续增长，业绩超预期

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:	44.99/30.06
目标价格:		总市值(亿)	48.00
最新收盘价:	38.53	自由流通市值(亿)	37.13
		自由流通股数(百万)	96.37

1、事件概述

公司前三季度收入 25.13 亿元，同比上升 50.62%；归母净利润 2.44 亿元，同比上升 40.7%；其中公司单第三季度主营收入 10.42 亿元，同比上升 43.68%；单季度归母净利润 7786.61 万元，同比上升 28.24%；

2、深圳兆能业务持续快速扩张，公司毛利率、利润短期承压：在上游电子元器件涨价背景下，我们判断公司子公司深圳兆能成本短期压力较大，导致公司三季度毛利率环比下滑 2 pct 至 17.47%，毛利率环比下滑也是公司三季度净利润环比下滑的重要原因。

3、应收账款大幅增长，客户信用良好坏账概率较低，单三季度营业现金流转正：三季度公司应收账款规模达到 21.53 亿元，较年初增长 49.6%，我们判断深圳兆能主要下游客户为通信运营商，其项目需要一定的账期，而深圳兆能所获订单在快速增长并且需要按期投产交付，导致应收账款规模大幅增加。由于其下游客户信用较高，其应收账款大比例坏账的概率较小。

三季度公司应收账款持续回款，营业现金流已转正。

4、深圳兆能订单饱满，市场空间广阔：深圳兆能凭借优质的产品、完善的营销服务网络、多年来的产品开发和运营经验、技术水平等多方面的优势，综合实力深受电信运营商的认可，为通信运营商的入围企业和主要供应商之一。截至 2021 年 9 月 30 日，智慧家庭业务的中标金额约 85.40 亿元（不含上述天线项目金额），其中未执行订单约 50.25 亿元。

以 5G、千兆光网为代表的“双千兆”网络高速发展，运营商也进一步加速基础网络、智慧家庭的布局，为深圳兆能智慧家庭业务的发展提供了重要机遇，智慧家庭业务市场前景广阔。

5、定增获批加码 5G 端到端网络产品布局，公司收入天花板有望打开：公司目前的 5G 通信设备包括多频段（含 700M）天线、5G 移动通信基站、OTN 设备等，公司加快在 5G 通信设备领域的战略布局，公司通过自身研发投入，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。

6、业绩预测及投资建议

考虑公司在手订单情况及目前业绩情况，我们看好公司长期发展趋势，我们上调公司 21-23 年营收 30.94/39.48/50.22 亿元的预测至 31.90/41.32/53.38 亿元，上调 21-23 年 EPS 2.04/2.36/2.73 元的预测至 2.38/2.84/3.36 元，对应 2021 年 10 月 18 日 38.53 元/股收盘价，PE 分别为 16.19/13.59/11.48 倍，维持公司“增持”评级。

7、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	3,190	4,132	5,338
YoY (%)	44.3%	40.2%	32.5%	29.5%	29.2%
归母净利润(百万元)	213	211	296	353	418
YoY (%)	24.1%	-1.0%	40.8%	19.2%	18.4%
毛利率 (%)	31.4%	20.5%	19.5%	18.1%	18.6%
每股收益 (元)	1.71	1.69	2.38	2.84	3.36
ROE	25.7%	30.3%	29.9%	26.3%	23.7%
市盈率	22.57	22.80	16.19	13.59	11.48

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	3,190	4,132	5,338	净利润	238	335	400	473
YoY (%)	40.2%	32.5%	29.5%	29.2%	折旧和摊销	59	53	47	47
营业成本	1,914	2,568	3,386	4,347	营运资金变动	-703	-360	-426	-556
营业税金及附加	6	8	10	13	经营活动现金流	-327	86	78	36
销售费用	21	32	40	58	资本开支	-43	-114	-87	-38
管理费用	65	89	114	187	投资	3	0	0	0
财务费用	41	40	42	56	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	-2	29	54
营业利润	275	386	460	545	筹资活动现金流	107	-47	-17	-7
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	-262	-76	-26	-10
利润总额	274	386	460	545					
所得税	36	51	61	72	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	238	335	400	473	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	211	296	353	418	营业收入增长率	40.2%	32.5%	29.5%	29.2%
YoY (%)	-1.0%	40.8%	19.2%	18.4%	净利润增长率	-1.0%	40.8%	19.2%	18.4%
每股收益	1.69	2.38	2.84	3.36	盈利能力 (%)				
					毛利率	20.5%	19.5%	18.1%	18.6%
					净利率	9.9%	10.5%	9.7%	8.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	7.6%	8.8%	8.7%	8.4%
货币资金	428	352	326	316	净资产收益率 ROE	30.3%	29.9%	26.3%	23.7%
预付款项	135	181	239	307	偿债能力 (%)				
存货	144	194	256	328	流动比率	1.22	1.32	1.42	1.53
其他流动资产	1,706	2,197	2,789	3,547	速动比率	1.07	1.14	1.21	1.30
流动资产合计	2,413	2,924	3,609	4,498	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%	67.6%	63.6%	60.5%
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	0.95	1.01	1.08
非流动资产合计	375	435	473	463	每股指标 (元)				
资产合计	2,788	3,359	4,083	4,961	每股收益	1.69	2.38	2.84	3.36
短期借款	915	913	943	997	每股净资产	5.57	7.95	10.79	14.14
应付账款及票据	421	565	745	956	每股经营现金流	-2.62	0.69	0.63	0.29
其他流动负债	646	739	854	995	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,982	2,218	2,542	2,947	估值分析				
长期借款	48	48	48	48	PE	22.80	16.19	13.59	11.48
其他长期负债	6	6	6	6	PB	6.84	4.85	3.57	2.72
非流动负债合计	55	55	55	55					
负债合计	2,037	2,272	2,596	3,002					
股本	125	125	125	125					
少数股东权益	58	96	143	197					
股东权益合计	752	1,087	1,486	1,959					
负债和股东权益合计	2,788	3,359	4,083	4,961					

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年证券研究经验，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。