



Q1 业绩超预期，千兆宽带高景气，元宇宙进展顺利

2022 年 04 月 27 日

➤ **事件概述**：2022 年 4 月 26 日，公司发布 2021 年年度报告和 2022 年一季报。1) 2021 年实现营业收入 36.01 亿元，同比增长 49.57%；实现归母净利润 2.44 亿元，同比增长 15.74%。2) 22Q1 实现营业收入 12.87 亿元，同比增长 103.60%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 40.10%，Q1 业绩大超预期。

➤ **营收增速亮眼，毛利率下滑主因收入结构性变化**

21 年公司营收增速亮眼，主要受智慧家庭和 5G 通信高速业务增长拉动，其中宽带网络终端设备实现营收 16.29 亿元，同比增长 64.08%，电子元器件实现营收 8.94 亿元，同比增长 98.20%；移动阅读业务实现营收 9.38 亿元，维持了较为稳健的增速（同比+12.82%）。营收结构上，移动阅读业务占比由 34.54%下降至 26.06%，公司已基本转型为通信设备企业。22Q1，公司营收同比增长 103.60%，我们预计增量的贡献同样主要来自宽带网络终端设备和电子元器件等通信板块。

21 年毛利率同比下滑 5.54pct 至 14.96%，主要有两方面原因：**1) 分业务之间的收入结构性变化**：较低毛利率的宽带网络终端设备（10.68%）和电子元器件（10.79%）营收占比提升，但这两大业务自身毛利率同比并无较大变化（前者同比-0.08pct，后者+0.55pct）；**2) 单业务自身收入结构性变化**：毛利率较高的移动阅读业务，由于积极进行衍生类新业务的拓展，毛利率同比下滑 10.30pct 至 27.46%。展望未来，伴随天线、小基站等高毛利业务的逐渐起量（21 年仍处于前期投入阶段），以及移动阅读新业务的成熟，整体毛利率将维持平稳或小幅提升。

➤ **千兆宽带高景气，元宇宙业务进展顺利**

智慧家庭方面：“千兆光网”建设推动宽带网络终端设备升级迭代（10GPON 光接入设备和 WiFi6 智能路由器），而政策牵引叠加智慧家庭应用成熟和推广将拉动千兆宽带用户渗透率迅速提升（21 年底仅为 6.40%），千兆宽带终端市场有望迎来量价齐升景气周期，公司智慧家庭业务将核心受益。截至 2021 年底，公司旗下深圳兆能累计中标 97.22 亿元，未执行订单约 52.33 亿元，公司在运营商市场份额进一步扩大，展望未来成长动能充沛。

元宇宙方面：公司已与中国移动、中国联通达成战略合作，并在虚拟数字人领域重点布局；公司计划在企业/家庭/个人三个层面为通信运营商分别提供数字员工服务、数字成员服务、虚拟人彩铃产品，目前和中国移动杭州分公司共同筹备的数字虚拟人——“小胖说云”项目已处于试点阶段，如试点成功有望切入中国移动的数字虚拟市场。

➤ **投资建议**：智慧家庭+5G 通信贡献业绩增量，元宇宙打开想象空间。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 3.72 亿/5.50 亿/7.40 亿，当前市值对应 PE 倍数为 14X/9X/7X，公司近 5 年估值中枢为 28 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：智慧家庭业务行业竞争加剧，元宇宙落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,601	5,496	7,840	10,023
增长率（%）	49.6	52.6	42.6	27.8
归属母公司股东净利润（百万元）	244	372	550	740
增长率（%）	15.7	52.5	48.1	34.6
每股收益（元）	1.74	2.66	3.94	5.30
PE	21	14	9	7
PB	3.4	2.7	2.1	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.32 元

**分析师：马天谔**

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 平治信息 (300571.SZ) 公司深度报告：
智慧家庭+元宇宙齐头并进，成长路径愈发清晰

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,601	5,496	7,840	10,023
营业成本	3,063	4,769	6,833	8,742
营业税金及附加	6	9	13	16
销售费用	38	44	59	70
管理费用	73	99	118	130
研发费用	52	82	110	130
EBIT	370	493	708	933
财务费用	44	54	67	75
资产减值损失	-20	-20	-21	-21
投资收益	6	0	0	0
营业利润	281	436	644	864
营业外收支	-3	-5	-5	-4
利润总额	278	431	639	860
所得税	42	56	83	112
净利润	236	375	556	748
归属于母公司净利润	244	372	550	740
EBITDA	420	543	763	994

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	724	611	490	501
应收账款及票据	2,492	3,729	5,151	6,312
预付款项	118	184	262	332
存货	312	452	653	838
其他流动资产	107	159	223	277
流动资产合计	3,754	5,135	6,779	8,260
长期股权投资	114	116	118	120
固定资产	59	73	86	98
无形资产	50	52	57	65
非流动资产合计	371	386	402	420
资产合计	4,125	5,521	7,181	8,680
短期借款	798	1,114	1,458	1,615
应付账款及票据	810	1,243	1,687	2,003
其他流动负债	756	1,024	1,346	1,642
流动负债合计	2,364	3,381	4,491	5,259
长期借款	218	218	218	218
其他长期负债	8	8	8	8
非流动负债合计	226	226	226	226
负债合计	2,590	3,607	4,717	5,485
股本	140	140	140	140
少数股东权益	29	33	39	46
股东权益合计	1,535	1,914	2,464	3,195
负债和股东权益合计	4,125	5,521	7,181	8,680

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.57	52.62	42.64	27.84
EBIT 增长率	4.39	33.26	43.66	31.81
净利润增长率	15.74	52.49	48.10	34.55
盈利能力 (%)				
毛利率	14.96	13.23	12.84	12.77
净利润率	6.55	6.83	7.09	7.46
总资产收益率 ROA	5.91	6.73	7.66	8.53
净资产收益率 ROE	16.19	19.75	22.69	23.52
偿债能力				
流动比率	1.59	1.52	1.51	1.57
速动比率	1.40	1.32	1.30	1.34
现金比率	0.31	0.18	0.11	0.10
资产负债率 (%)	62.79	65.33	65.69	63.19
经营效率				
应收账款周转天数	233.05	230.00	225.00	220.00
存货周转天数	37.24	35.77	35.73	35.65
总资产周转率	0.87	1.00	1.09	1.15
每股指标 (元)				
每股收益	1.74	2.66	3.94	5.30
每股净资产	10.78	13.47	17.36	22.54
每股经营现金流	-1.91	-2.20	-2.22	0.26
每股股利	0.11	0.15	0.23	0.31
估值分析				
PE	21	14	9	7
PB	3.4	2.7	2.1	1.6
EV/EBITDA	13.02	10.86	8.33	6.54
股息收益率 (%)	0.30	0.42	0.63	0.85

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	236	375	556	748
折旧和摊销	50	50	55	61
营运资金变动	-650	-814	-1,018	-879
经营活动现金流	-267	-307	-311	36
资本开支	-44	-48	-55	-61
投资	-17	-1	-1	-1
投资活动现金流	-57	-49	-56	-62
股权募资	575	0	0	0
债务募资	133	316	344	157
筹资活动现金流	627	243	246	36
现金净流量	303	-113	-121	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001