

业绩同比快速增长，元宇宙布局值得期待

投资要点

- 事件:** 平治信息发布 2021 年年报以及 2022 年一季报。2021 年营业总收入 36 亿元，同比增长 49.6%；归母净利润 2.4 亿元，同比增长 15.7%；扣非净利润为 2.3 亿元，同比增长 9.9%。2022 年 Q1 实现营收 12.9 亿元，同比增长 103.6%；归母净利润 1.1 亿元，同比增长 40.1%；扣非净利润 1.1 亿元，同比增长 42.14%。
- “双千兆”网络浪潮背景下，主营业务高速发展。**为积极响应“双千兆”网络建设发展计划，公司通过与中国移动、中国电信、中国联通、中国广电等通信运营商合作，采用以智慧家庭业务为主，5G 通信业务和移动阅读业务为辅的策略快速布局基础网络、智慧家庭市场。2021 年公司智慧家庭业务和 5G 通信业务收入迎来高速增长，实现营业收入 26.6 亿元，同比增速达 69%；2022 年 Q1 业绩大幅上升主要系子公司深圳兆能业绩增长所致。
- 5G 通信步入大规模商业化阶段，募集资金助力未来发展。**公司在 2021 年开启 5G 通讯业务，于 2021 年 7 月中标中国广电和中国移动 700M/5G 网络标段。截至 2021 年年报公告日，公司 5G 通信业务的中标金额约为 9.04 亿元（含税）；此外，公司通过对特定对象发行股票募集资金 5.8 亿元将全部投入到 5G 通信业务的发展中。公司在 5G 通信领域已步入大规模商业化阶段，5G 通信设备业务将成为未来业绩提升的全新动力。
- 战略合作切入元宇宙，重点布局虚拟数字人。**公司于 2022 年 3 月与联通在线信息科技有限公司、新华网股份有限公司达成战略合作，联合打造元宇宙联合实验室，专注产业联盟、产业基金以及 VR/AR、企业数字员工、家庭数字成员、数字孪生、行业应用等成果在智慧城市、智慧企业、智慧家庭、文旅互娱、5G 消息等领域应用的研究与发展。同时，公司重点布局虚拟数字人领域，计划为通信运营商的企业、家庭、个人客户提供个性化的虚拟数字人服务并收取费用。目前用于直播带货、视频彩铃制作的虚拟数字人已进入测试阶段，依托于现有海量、优质的数字版权资源基础，元宇宙业务未来可期。
- 盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.1 亿元、5.1 亿元、6.1 亿元，对应的 PE 分别为 13 倍、10 倍、9 倍。公司 2022-2024 年归母净利润 CAGR 为 35.6%，而当前股价下，2022 年对应 PE 仅 13 倍，我们认为公司目前处于估值洼地，2022 年智慧家庭等业务有望持续增长。综上，我们维持“买入”评级，建议关注。
- 风险提示:** 产品研发失败风险；市场竞争加剧的风险；产业政策变动的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3601.39	4858.22	6276.30	7626.86
增长率	49.57%	34.90%	29.19%	21.52%
归属母公司净利润 (百万元)	243.66	413.77	513.80	607.92
增长率	15.74%	69.81%	24.18%	18.32%
每股收益 EPS (元)	1.74	2.96	3.68	4.35
净资产收益率 ROE	15.36%	24.30%	23.78%	22.72%
PE	21	13	10	9
PB	3.45	2.77	2.25	1.85

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	1.40
流通 A股(亿股)	0.96
52周内股价区间(元)	30.49-64.0
总市值(亿元)	52.01
总资产(亿元)	34.33
每股净资产(元)	7.48

相关研究

- 平治信息(300571): 业绩同比高速增长，多领域布局值得期待 (2022-03-18)
- 平治信息(300571): 与运营商合作，多管齐下布局元宇宙 (2021-12-30)

关键假设

假设 1：公司移动阅读业务和宽带网络终端设备将实现平稳增长，2022-2024 营收增速分别为 20%/18%/15% 和 40%/30%/20%。

假设 2：随着 5G 投入加大、与运营商合作深化，预计公司电子元器件将实现快速增长，2022-2024 营收增速分别为 50%/40%/30%。

假设 3：假设移动阅读业务和宽带网络终端设备业务毛利率未来呈提升趋势，将逐步趋近疫情前水平，IoT 泛智能终端和电子元器件业务毛利率将保持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
移动阅读业务	收入	938.44	1126.1	1328.8	1528.2
	增速	-	20.0%	18.0%	15.0%
	毛利率	27.5%	30.0%	32.0%	34.0%
宽带网络终端设备	收入	1629.5	2281.3	2965.7	3558.8
	增速	64.1%	40.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	10.7%	10.5%	10.4%	10.3%
IoT 泛智能终端	收入	113.7	108.0	102.6	97.5
	增速	-12.7%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
电子元器件及其他	收入	893.6	1340.4	1876.5	2439.5
	增速	98.2%	50.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	10.8%	10.5%	10.0%	10.0%
其他	收入	2.2	2.4	2.7	2.9
	增速	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
合计	收入	3601.4	4858.2	6276.3	7626.9
	增速	49.6%	34.9%	29.2%	21.5%
	毛利率	15.0%	16.0%	17.0%	18.0%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3601.39	4858.22	6276.30	7626.86	净利润	235.81	478.77	588.80	697.92
营业成本	3062.54	4080.90	5209.33	6254.02	折旧与摊销	44.97	7.51	7.51	7.51
营业税金及附加	5.74	9.10	11.17	13.81	财务费用	44.45	38.72	41.36	41.51
销售费用	38.07	48.68	94.14	114.40	资产减值损失	-20.21	10.00	0.00	0.00
管理费用	72.85	106.88	225.95	381.34	经营营运资本变动	-611.96	-526.63	-649.97	-604.73
财务费用	44.45	38.72	41.36	41.51	其他	39.49	-7.61	-0.39	-0.20
资产减值损失	-20.21	10.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-267.46	0.76	-12.69	142.01
投资收益	6.32	0.00	0.00	0.00	资本支出	48.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-105.03	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-56.79	0.00	0.00	0.00
营业利润	281.11	563.94	694.36	821.77	短期借款	-117.57	-61.91	278.60	137.31
其他非经营损益	-2.89	-3.50	-3.30	-3.36	长期借款	169.94	0.00	0.00	0.00
利润总额	278.22	560.44	691.06	818.41	股权融资	568.44	15.11	0.00	0.00
所得税	42.41	81.67	102.26	120.49	支付股利	0.00	-48.73	-82.75	-102.76
净利润	235.81	478.77	588.80	697.92	其他	6.16	-143.41	-41.36	-41.51
少数股东损益	-7.85	65.00	75.00	90.00	筹资活动现金流净额	626.98	-238.93	154.49	-6.96
归属母公司股东净利润	243.66	413.77	513.80	607.92	现金流量净额	302.56	-238.17	141.81	135.06
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
货币资金	724.00	485.82	627.63	762.69					
应收和预付款项	2698.37	3516.21	4584.33	5579.47					
存货	312.46	413.98	529.49	636.28					
其他流动资产	19.16	7.24	9.36	11.37					
长期股权投资	113.92	113.92	113.92	113.92					
投资性房地产	13.93	13.93	13.93	13.93					
固定资产和在建工程	59.36	56.69	54.02	51.35					
无形资产和开发支出	80.84	76.13	71.43	66.72					
其他非流动资产	103.09	102.95	102.82	102.69					
资产总计	4125.12	4786.88	6106.92	7338.41					
短期借款	797.83	735.92	1014.53	1151.84					
应付和预收款项	1044.95	1299.28	1681.05	2037.85					
长期借款	218.10	218.10	218.10	218.10					
其他负债	529.39	563.33	716.94	859.16					
负债合计	2590.27	2816.63	3630.62	4266.95					
股本	139.69	139.69	139.69	139.69					
资本公积	558.37	558.37	558.37	558.37					
留存收益	802.34	1167.38	1598.43	2103.59					
归属母公司股东权益	1505.45	1875.84	2306.89	2812.05					
少数股东权益	29.41	94.41	169.41	259.41					
股东权益合计	1534.86	1970.25	2476.30	3071.46					
负债和股东权益合计	4125.12	4786.88	6106.92	7338.41					
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	370.53	610.17	743.22	870.79					
PE	21.34	12.57	10.12	8.56					
PB	3.45	2.77	2.25	1.85					
PS	1.44	1.07	0.83	0.68					
EV/EBITDA	14.69	9.98	8.38	7.15					
股息率	0.00%	0.94%	1.59%	1.98%					
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
成长能力									
销售收入增长率	49.57%	34.90%	29.19%	21.52%					
营业利润增长率	2.26%	100.61%	23.13%	18.35%					
净利润增长率	-0.94%	103.03%	22.98%	18.53%					
EBITDA 增长率	-1.04%	64.67%	21.81%	17.16%					
获利能力									
毛利率	14.96%	16.00%	17.00%	18.00%					
三费率	4.31%	4.00%	5.76%	7.04%					
净利润率	6.55%	9.85%	9.38%	9.15%					
ROE	15.36%	24.30%	23.78%	22.72%					
ROA	5.72%	10.00%	9.64%	9.51%					
ROIC	16.16%	21.69%	20.31%	19.14%					
EBITDA/销售收入	10.29%	12.56%	11.84%	11.42%					
营运能力									
总资产周转率	1.04	1.09	1.15	1.13					
固定资产周转率	58.97	83.73	113.39	144.77					
应收账款周转率	1.93	1.86	1.85	1.78					
存货周转率	13.21	11.20	10.99	10.69					
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.33%	—	—	—					
资本结构									
资产负债率	62.79%	58.84%	59.45%	58.15%					
带息债务/总负债	39.22%	33.87%	33.95%	32.11%					
流动比率	1.59	1.71	1.69	1.73					
速动比率	1.46	1.55	1.53	1.57					
股利支付率	0.00%	11.78%	16.11%	16.90%					
每股指标									
每股收益	1.74	2.96	3.68	4.35					
每股净资产	10.78	13.43	16.51	20.13					
每股经营现金	-1.91	0.01	-0.09	1.02					
每股股利	0.00	0.35	0.59	0.74					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn