

► **事件概述：**2022 年 10 月 24 日，公司发布 2022 年三季度报，22Q1-Q3 实现营业收入 23.41 亿元，同比增长 36.07%，实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 44.36%，实现扣非归母净利润 2.07 亿元，同比增长 55.83%；Q3 单季度实现营业收入 7.94 亿元，同比增长 28.91%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 31.55%；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 49.81%。

► **受益千兆加速渗透，营收同比高增；费用管控得当，三费率有所下降。**

营收端：公司前三季度实现营收 23.41 亿元，同比增长 36.07%，主要受益于国内千兆用户渗透率持续提升，根据工信部数据，截至 2022 年 8 月，我国千兆宽带用户达 7,055 万户，相比 21 年底净增 3,599 万户，千兆渗透率由 21 年底的 6.45% 提升至 12.36%。尽管 Q3 成都受疫情影响，但公司表现出了较强的经营韧性，单 Q3 实现营收 7.94 亿元，同比增长 28.91%，环比增长 3.25%。

费用端：公司前三季度销售/管理/研发费用率分别为 3.54%/2.25%/4.44%，同比分别下降 1.15pct/0.46pct/0.62pct，整体三费率下降 2.23pct 至 10.22%，规模效应逐渐体现。

► **运营商集采屡中大标，在手订单充足业绩增长可期。**

2022 年 10 月 18 日，公司公告中标中国电信天翼网关 4.0（无频无语音及无频型）集中采购项目（2022 年度），公司以第二候选人中标天翼网关 4.0（1G-PON）-无 WiFi 标包，以第四候选人中标天翼网关 4.0（10G-PON）-无 WiFi 标包，预计合计中标金额为 2.14 亿元。2022 年 10 月 18 日，公司公告与中国移动签订终端类采购框架协议，为中国移动提供最高不超过 300 万台移动终端，目前公司正在执行的框架协议达 14 个，充足在手订单为公司业绩增长提供保障。

► **成立子品牌飞邑，由 B 端市场向 C 端积极拓展。**

根据公司中报，孙公司成都飞邑科技有限公司业务团队搭建完毕，已开始进行业务拓展工作。根据飞邑官网，其主要产品包括无线路由器、以太网交换机、云台/枪型摄像机，主要面向 C 端的智慧家庭、智能传输和安防应用场景，公司产品已在天猫和京东商城上线销售。

► **投资建议：**国内千兆宽带渗透率增速仍处于低位，未来两年行业景气度有望维持，公司作为终端路由器网关供应商有望充分受益。考虑到公司运营商市场份额稳固，且积极拓展 C 端市场，我们上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.46/3.26/4.11 亿元，对应 PE 倍数为 18/14/11x，公司 A 股上市以来的估值中枢为 42 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游客户集中风险；C 端业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,398	3,194	4,203	5,341
增长率 (%)	25.8	33.2	31.6	27.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	181	246	326	411
增长率 (%)	64.0	36.0	32.5	26.2
每股收益 (元)	0.66	0.90	1.19	1.51
PE	25	18	14	11
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.42 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 通信行业 2022 中期策略：科技“新四化”将内卷打造全新投资“摩天轮”（2022-07-10）

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	2,398	3,194	4,203	5,341
营业成本	1,907	2,541	3,338	4,242
营业税金及附加	14	19	25	32
销售费用	98	128	168	214
管理费用	68	89	118	150
研发费用	133	176	231	294
EBIT	186	241	324	410
财务费用	-4	-11	-11	-10
资产减值损失	-14	-1	-2	-2
投资收益	14	0	0	0
营业利润	202	283	374	471
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	199	279	370	467
所得税	18	34	44	56
净利润	181	246	326	411
归属于母公司净利润	181	246	326	411
EBITDA	223	273	359	448

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	899	817	782	815
应收账款及票据	494	653	853	1,066
预付款项	3	5	5	6
存货	1,133	1,499	1,949	2,459
其他流动资产	119	124	130	137
流动资产合计	2,648	3,097	3,719	4,482
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	157	159	161	162
无形资产	57	53	50	45
非流动资产合计	349	360	364	361
资产合计	2,997	3,458	4,083	4,844
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	819	1,078	1,402	1,759
其他流动负债	148	188	238	296
流动负债合计	967	1,266	1,640	2,055
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	972	1,271	1,645	2,060
股本	273	273	273	273
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,025	2,186	2,437	2,784
负债和股东权益合计	2,997	3,458	4,083	4,844

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	25.80	33.17	31.62	27.07
EBIT 增长率	73.05	29.82	34.26	26.70
净利润增长率	64.00	35.98	32.54	26.21
盈利能力 (%)				
毛利率	20.48	20.44	20.60	20.57
净利润率	7.54	7.69	7.75	7.70
总资产收益率 ROA	6.03	7.11	7.98	8.49
净资产收益率 ROE	8.92	11.24	13.36	14.76
偿债能力				
流动比率	2.74	2.45	2.27	2.18
速动比率	1.56	1.26	1.08	0.98
现金比率	0.93	0.65	0.48	0.40
资产负债率 (%)	32.42	36.76	40.30	42.52
经营效率				
应收账款周转天数	59.27	59.14	58.77	57.66
存货周转天数	216.84	215.50	213.30	211.75
总资产周转率	0.80	0.92	1.03	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.90	1.19	1.51
每股净资产	7.42	8.01	8.93	10.20
每股经营现金流	-0.56	0.18	0.30	0.50
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	25	18	14	11
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	16.06	13.41	10.31	8.19
股息收益率 (%)	1.22	1.22	1.22	1.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	181	246	326	411
折旧和摊销	37	32	35	38
营运资金变动	-371	-234	-285	-319
经营活动现金流	-153	50	83	137
资本开支	-91	-47	-43	-39
投资	376	0	0	0
投资活动现金流	301	-47	-43	-39
股权募资	41	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-16	-55	-55	-55
现金净流量	134	-82	-35	33

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026