

2022年09月19日

平治信息 (300571.SZ)

## 深耕运营商生态，多点开花布局元宇宙产业链

■数字阅读细分市场的领先者，转型通信硬件设备提供商。公司深耕数字阅读行业十几年，具备海量、优质的数字阅读内容，截至2022H1公司已拥有各类优质文字阅读产品60,000余本，签约作者原创作品37,000余本。公司依托自有原创阅读平台+CPS模式，内容和渠道双拓展，移动阅读业务实现稳健增长，近五年毛利率均维持在20%以上，高毛利率有望为公司持续贡献稳定现金流。公司以移动阅读业务为基，2019年通过收购深圳兆能51%股权布局智慧家庭及通信设备市场，实现“从0到1”的业务突破，将为公司未来发展提供主要的业绩增长动力。

■“双千兆”浪潮推动下，公司网络终端设备+5G通信业务增长动能充沛。以5G和千兆光网为代表的“双千兆”网络，是制造强国和网络强国建设不可或缺的“两翼”和“双轮”，近年来，全行业加快“双千兆”建设，赋能社会数字化转型的供给能力不断提升。在双千兆浪潮下，网络终端设备+5G通信市场将充分受益，公司围绕“千兆光网”，将智能家庭网关、智能机顶盒等宽带网络终端设备进行了全面的升级迭代，同时打造了全方位的WiFi6路由解决方案，Wi-Fi6路由器产品实现批量出货，网络终端设备业绩增长确定性高。此外，公司2021年切入5G通信设备领域，于2021年12月通过定增募资5.85亿元，重点扩展5G无线接入网核心产品、新一代承载网产品、研发中心建设以及补充流动资金；中标中国移动多频段（含700M）天线产品集中采购项目、中国移动444天线及单4天线（含700M）产品集中采购项目、中国移动2022年基站天线集中采购项目等。定增+5G天线大单扩大5G端对端产业链布局，未来有望持续突破。

■智慧家庭业务高速发展，深圳兆能订单密集落地，奠定公司成长基础。公司依托子公司深圳兆能开展智慧家庭业务，智慧家庭业务的主要客户为国内主要通信运营商，深圳兆能凭借齐全的资质认证、领先的技术优势、优质的产品体系、完善的营销网络等，与通信运营商建立了深入的互惠互利合作模式，公司智慧家庭业务系列产品为中国移动、中国电信的第一梯队供应商行列。深圳兆能在通信运营商智能家庭网关、智能机顶盒等智慧家庭终端产品上持续中标，截至2022年6月底，深圳兆能累计中标金额约为115.30亿元，未执行订单约为59.62亿元，公司产品在运营商中的份额进一步扩大，未来智慧家庭业务成长动力强劲。

■深耕运营商元宇宙生态，分布式储能有望打开新增长。公司以通信设备技术入局，近期开始布局元宇宙相关产品。公司拥有海量、优质的数字版权资源，未来可以转化虚拟世界的内容运营，此外，公司已有

## 公司深度分析

证券研究报告

增值服务

投资评级 **买入-A**

首次评级

12个月目标价：**42.56元**  
股价（2022-09-19）**30.00元**

### 交易数据

总市值(百万元)	4,254.22
流通市值(百万元)	3,398.13
总股本(百万股)	139.53
流通股本(百万股)	111.45
12个月价格区间	30.49/64.00元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-22.57	-14.24	-3.9
绝对收益	-32.38	-23.46	-22.31

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

### 相关报告

家庭 VR 设备、虚拟数字人产品，结合公司业务的渠道优势，公司拟从通信运营商领域切入元宇宙，联合互联网龙头企业快手科技，共同布局元宇宙。公司已与中国移动、中国联通、新华网、快手科技、达闼机器人签订了合作协议，并在虚拟数字人领域做了重点布局，公司已为浙江移动杭州分公司提供“小胖说云”虚拟数字人服务，浙江移动杭州分公司可使用虚拟数字人小胖向客户讲解云服务内容，公司的虚拟数字人产品开始走向市场化。此外，子公司深圳兆能已推出了一款型号为 ZNVR-C07 的分体式 VR 便携眼镜产品，该 VR 眼镜满足运营商的技术要求，目前已经商用，并于 2020 年 10 月便完成中国移动的入库，后续将通过运营商集采，参与到运营商的供货渠道中。此外，公司与浙江亿能能源服务有限公司签订联合开发分布式储能云合作协议，围绕分布式储能云开展全面、深入的合作。作为未来电力行业主要发展方向，分布式储能云发展前景广阔，该协议的签署有利于公司产业链的有效延伸，并切入新能源综合利用的赛道，并有望成为新的利润增长点。

■**投资建议：**公司以移动阅读业务为基础，移动阅读业务进入稳健发展阶段，内容研发+渠道拓展助力业务稳定增长；乘着 5G 新基建和“双千兆”网络的浪潮快速扩张，大力发展智慧家庭及 5G 通信业务，成为公司未来主要增长动能；同时切入元宇宙市场，积极布局分布式储能赛道。我们预计公司 2022 年-2024 年收入分别为 45.21 / 54.41 / 65.69 亿元，净利润分别为 3.28 / 4.24 / 5.44 亿元，对应 EPS 2.35/ 3.04/ 3.90 元。给予 2023 年 14 倍 PE，对应 12 个月目标价 42.56 元，首次覆盖给予买入-A 投资评级。

■**风险提示：**智慧家庭业务发展不及预期、订单中标情况不及预期、元宇宙进展不及预期、市场竞争加剧风险

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,407.9	3,601.4	4,520.6	5,441.4	6,568.5
净利润	210.5	243.7	328.4	424.2	544.4
每股收益(元)	1.51	1.75	2.35	3.04	3.90
每股净资产(元)	4.97	10.79	12.94	15.79	19.44

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	23.3	20.2	15.0	11.6	9.0
市净率(倍)	7.1	3.3	2.7	2.2	1.8
净利润率	8.7%	6.8%	7.3%	7.8%	8.3%
净资产收益率	30.3%	16.2%	18.2%	19.2%	20.0%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%
ROIC	36.7%	23.0%	19.8%	20.4%	25.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 内容目录

<b>1. 始于移动阅读业务，转型通信硬件设备提供商.....</b>	<b>5</b>
1.1. 重点布局通信领域，智慧家庭和 5G 建设助推发展.....	5
1.2. 股权结构明晰，众多子公司丰富通信业务.....	7
1.3. 经营情况稳中向好，通信设备制造贡献主要增量.....	8
<b>2. “双千兆”时代来临，网络终端设备+ 5G 通信业务增长动能充沛.....</b>	<b>9</b>
2.1. 政策与需求共振，开启“双千兆”智能新时代.....	9
2.2. “双千兆”浪潮利好网络终端设备+5G 通信市场，需求有望显著拉动.....	11
2.3. 加速布局宽带网络终端设备，定增+5G 天线大单切入 5G 通信领域.....	13
<b>3. 智慧家庭业务高速发展，逐渐成长为通信运营商第一梯队供应商.....</b>	<b>16</b>
3.1. “硬件+平台+云端+内容”智慧家庭产业生态链逐步形成，智慧家庭发展驶入快车道....	16
3.2. 深圳兆能订单密集落地，奠定公司智慧家庭业务成长基础.....	20
<b>4. 多点开花布局元宇宙，积极建设分布式储能.....</b>	<b>23</b>
4.1. 行业对比表现突出，成长路径清晰向好.....	23
4.2. 与运营商达成合作，立足技术基础推动布局元宇宙.....	25
4.3. 分布式储能前景广阔，合作切入新能源赛道.....	26
4.4. 移动阅读领域积淀深厚，为公司贡献稳定的收入来源.....	26
<b>5. 盈利预测与估值.....</b>	<b>28</b>
<b>6. 风险提示.....</b>	<b>29</b>

## 图表目录

图 1: 公司发展历程.....	5
图 2: 智慧家庭业务产品矩阵.....	5
图 3: 公司股权结构.....	7
图 4: 2015-2022h1 公司营业收入 (亿元) .....	8
图 5: 2015-2022h1 公司归母净利润 (亿元) .....	8
图 6: 2015-2022h1 公司分行业营业收入 (亿元) .....	8
图 7: 2022h1 公司分产品营业收入占比.....	8
图 8: 2015-2022h1 公司毛利率和分行业毛利率.....	9
图 9: 2015-2022h1 公司费用率.....	9
图 10: 2015-2022h1 公司研发支出变化情况.....	9
图 11: 2020-2022Q1 5G 用户数 (亿户) 及渗透率 (%) .....	11
图 12: 2019-2022h1 千兆用户数 (亿户) 及渗透率 (%) .....	11
图 13: 2017-2024 年中国网络设备市场规模统计 (亿元) .....	12
图 14: 5G 建设端.....	12
图 15: 中国 5G 基站天线市场规模预测(亿元).....	13
图 16: 全球光模块行业市场规模预测 (百万美元) .....	13
图 17: 募投项目示意图.....	15
图 18: 中国移动 2022 年基站天线集采标包一中标情况.....	16
图 19: 中国移动 2022 年基站天线集采标包四中标情况.....	16
图 20: 武汉飞沃光模块产品应用情况.....	16
图 21: 智慧家庭产业链.....	17

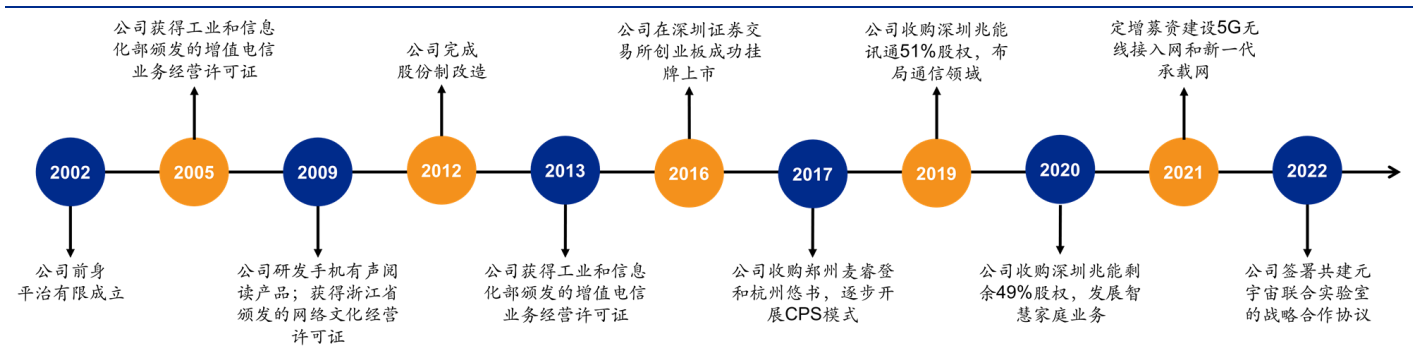
图 22: 我国智慧家庭市场规模预测 (亿美元) .....	18
图 23: 智慧家庭消费场景.....	19
图 24: 户均终端数量分布 (台) .....	20
图 25: 智慧家庭业务部分产品示意图.....	21
图 26: 中国移动 2022 年网关紧急集采标包一中标情况.....	22
图 27: 中国移动 2022 年网关紧急集采标包二中标情况.....	22
<b>图 28: 2016-2022H1 可比公司与深圳兆能营业收入同比增长率</b> .....	<b>24</b>
<b>图 29: 2016-2022H1 可比公司与深圳兆能净利润同比增长率</b> .....	<b>24</b>
图 30: 深圳兆能分体式 VR 便携眼镜.....	26
图 31: 公司移动阅读旗下产品众多.....	27
图 32: 移动阅读业务营业收入 (亿元) .....	28
图 33: 移动阅读业务毛利率 (%) .....	28
表 1: 公司签订的天线项目总框架和具体框架协议.....	6
表 2: 子公司业务性质和数量.....	7
表 3: “双千兆”相关政策.....	10
表 4: 公司宽带网络终端设备产品详情.....	14
表 5: 公司 5G 通信业务产品详情.....	14
表 6: 募集资金使用计划.....	14
表 7: 中国移动 2022 年 444 天线及单 4 天线 (含 700M) 产品集中采购中标情况.....	15
表 8: 智慧家庭相关政策.....	18
表 9: 智慧家庭业务所需相关资质及认证.....	21
表 10: 2021 年公司智慧家庭业务较大规模订单中标情况.....	22
表 11: 智慧家庭业务和 5G 通信业务的核心技术.....	23
<b>表 12: 行业可比公司主营业务及产品</b> .....	<b>24</b>
<b>表 13: 2021 年平治信息应收账款账龄结构</b> .....	<b>25</b>
表 14: 公司在元宇宙的相关技术储备情况.....	25
表 15: 公司移动阅读内容储备情况.....	27
表 16: 公司营收增速预测.....	28
表 17: 可比公司估值情况.....	29

## 1. 始于移动阅读业务，转型通信硬件设备提供商

### 1.1. 重点布局通信领域，智慧家庭和 5G 建设助推发展

公司以移动阅读为基础，主攻通信硬件设备。2002 年 11 月，公司前身平治有限成立。2016 年 12 月，公司在深交所创业板挂牌上市。通过多年经营，公司成功打造了国内领先的移动阅读平台，近年来移动互联网付费阅读业务发展迅速。2019 年 4 月，公司收购深圳兆能 51% 股权，后于 2020 年 10 月收购剩余 49% 股权。公司借助深圳兆能积累的研究和应用经验，转而重点布局通信领域，开拓智慧家庭和 5G 相关业务，积极从事宽带网络终端设备和 IoT 泛智能终端设备的研发生产与销售服务。

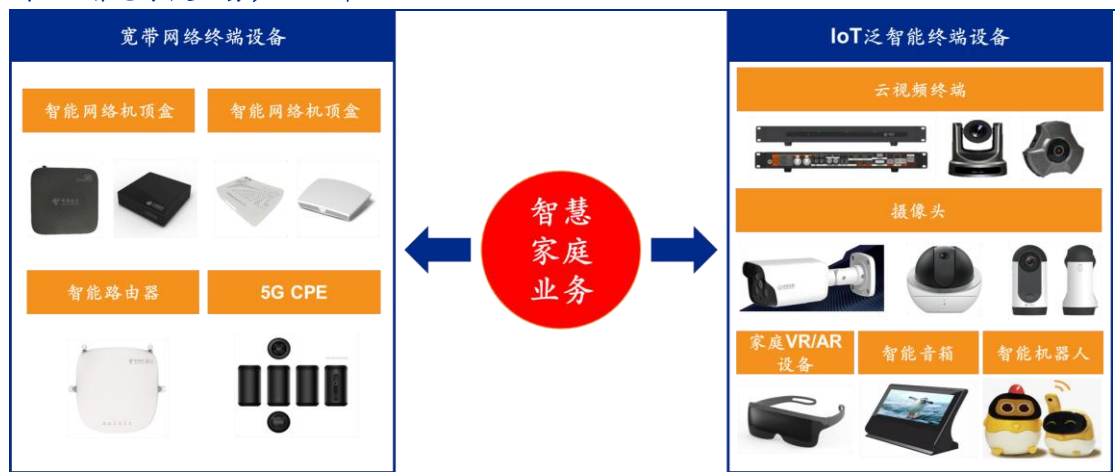
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，安信证券研究中心

研发两大板块九类产品，形成智慧家庭业务体系。公司智慧家庭业务主要由深圳兆能执行，深圳兆能作为国家高新技术企业，已获专利授权 104 项和计算机软件著作权 92 项，研发技术优势明显。公司智慧家庭业务的产品矩阵可分为两大板块九种类型：在宽带网络终端设备板块，产品类型包括智能网络机顶盒、家庭智能网关、智能路由器和 5G CPE 等；在 IoT 泛智能终端设备板块，产品类型包括云视频终端、摄像头、家庭 VR/AR 设备、智能音箱和智能机器人等。公司智慧家庭业务的合作客户主要为中国移动、中国电信和中国联通三大通信运营商，产品及售后服务覆盖全国 30 个省级行政区。

图 2：智慧家庭业务产品矩阵



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

定增募资投入建设 5G 衍生品项目，在通信运营商基础上积极拓展广电系客户。公司于 2020 年 9 月发布公告，拟定增募集不超过 9 亿元的资金支持研发 5G 衍生品，包括 5G 无线接入网、新一代承载网产品等。2021 年 1 月，中国移动与中国广电签署“5G 战略”合作协议，

共建共享 700MHz 5G 网络。公司自 2021 年 9 月起与中国移动通信有限公司签订关于多频段（含 700M）天线产品集中采购项目的总框架协议，2022 年 7 月与中国移动通信有限公司签订的《【中国移动 2022 年基站天线】集中采购框架协议》，根据 2022 年半年报 5G 基站天线累计中标约 9.66 亿元。未来，公司在通信运营商的基础上，将积极拓展广电系客户，在 5G 专网领域深入合作。

**表 1：公司签订的天线项目总框架和具体框架协议**

协议类型	时间	合同名称	合同对方	不含税金额 (万元)
总框架协议	2021.09.02	《【多频段 (含 700M) 天线产品】集中采购 (标包 1: 444 天线及单 4 天线) 框架协议》	中国移动通信有限公司	15331.68
	2021.10.26	《【多频段 (含 700M) 天线产品】集中采购 (标包 2: 4448 天线) 框架协议》	中国移动通信有限公司	51397.01
	2022.07.06	《【中国移动 2022 年基站天线】集中采购框架协议》	中国移动通信有限公司	4610.75 (含税)
	2021.09.27	《中国移动云南公司 2021 年至 2022 年多频段 (含 700M) 444 及单 4 天线产品杭州平治集中采购供货框架合同》	中国移动通信集团云南有限公司	2720.47
	2021.10.26	《【多频段 (含 700M) 天线产品集中采购】采购合同 (444 天线杭州平治总量) 框架协议》	中国移动通信集团贵州有限公司	874.44
		《多频段 (含 700M) 天线一级集采框架合同补充协议 1 (444 及单 4 天线-平治)》	中国移动通信集团广东有限公司	586.96
	2021.11.04	《中国移动广西公司多频段 (含 700M) 天线产品 (444 天线及单 4 天线) 集中采购框架协议 (杭州平治) 补充协议》	中国移动通信集团广西有限公司	327.85
		《中国移动广西公司多频段 (含 700M) 天线产品 (444 天线及单 4 天线) 集中采购	中国移动通信集团广西有限公司	256.54
		《山西移动多频段 (含 700M) 天线产品 (包 1) 部分 (杭州平治) 集中采购框架合同》	中国移动通信集团山西有限公司	292.82
	2021.11.11	《2021 至 2023 年多频段 (含 700M) 4+4+4 天线产品集中采购框架合同》	中国移动通信集团浙江有限公司	796.46
		《安徽移动多频段 (含 700M) 天线产品集中采购框架协议 (标包 1 杭州平治)》	中国移动通信集团安徽有限公司	328.39
		《中国移动海南公司 2021 年 4448 天线产品采购框架合同》	中国移动通信集团海南有限公司	298.36
		《多频段 (含 700M) 天线一级集采框架合同 (4448 天线-平治)》	中国移动通信集团广东有限公司	3276.00
	2021.11.23	《多频段 (含 700M) 4448 天线集中采购合同 (杭州平治)》	中国移动通信集团新疆有限公司	1156.00
		《中国移动北京公司 2021 年多频段 (含 700M) 天线产品集中采购框架协议 (标包 2:4448 天线) -杭州平治》	中国移动通信集团北京有限公司	467.26
具体框架协议		《【湖北移动】批量采购【多频段 (含 700M) 天线 (杭州平治标包 2)】框架合同》	中国移动通信集团湖北有限公司	389.00
		《湖南移动多频段 (含 700M) 天线产品采购框架合同 (4448 天线-杭州平治)》	中国移动通信集团湖南有限公司	739.10
	2021.11.30	《重庆移动 2021-2023 年 700M 杭州平治公司多频段 (含 700M) 天线集中采购 (标包 2: 4448 标包) 设备框架合同 (框架+订单)》	中国移动通信集团重庆有限公司	553.16
		《山西移动多频段 (含 700M) 天线产品 (包 2) 部分 (杭州平治) 集中采购框架合同》	中国移动通信集团山西有限公司	313.53
	2022.01.25	《多频段 (含 700M) 天线一级集采框架合同补充协议 1 (4448 天线-平治)》	中国移动通信集团广东有限公司	2059.05
	2022.02.21	《安徽移动多频段 (含 700M) 天线产品集中采购框架协议 (标包 2 杭州平治)》	中国移动通信集团安徽有限公司	1560.00
		《四川移动【多频段 (含 700M) 天线产品】集中采购 (标包二 4448 天线) 框架协议》	中国移动通信集团四川有限公司	1396.12
		《2022 年至 2023 年 444 天线及单 4 天线 (含 700M) 一级集采框架合同 (平治)》	中国移动通信集团广东有限公司	1433.09
	2022.07.14	《安徽移动 2022 年至 2023 年 444 天线及单 4 天线 (含 700M) 产品集中采购框架协议 (杭州平治)》	中国移动通信集团安徽有限公司	586.00
		《【湖北移动】批量采购【(杭州平治) 444 天线及单 4 天线 (含 700M)】框架合同》	中国移动通信集团湖北有限公司	584.00
	《2022 年至 2023 年 444 天线及单 4 天线 (含 700M) 集中采购框架合同》	中国移动通信集团浙江有限公司	1053.98	
2022.08.09	《山西移动 2022 年至 2023 年 444 天线及单 4 天线 (含 700M) 产品 (杭州平治公司) 集中采购框架合同》	中国移动通信集团山西有限公司	541.66	
	《中国移动内蒙古公司 2022 年至 2023 年 444 天线及单 4 天线 (含 700M) 产品集中采购框架协议-杭州平治》	中国移动通信集团内蒙古有限公司	461.95	
	《【中国移动通信集团贵州有限公司 2022 年至 2023 年 444 天线及单 4 天线	中国移动通信集团贵州有限公司	292.00	

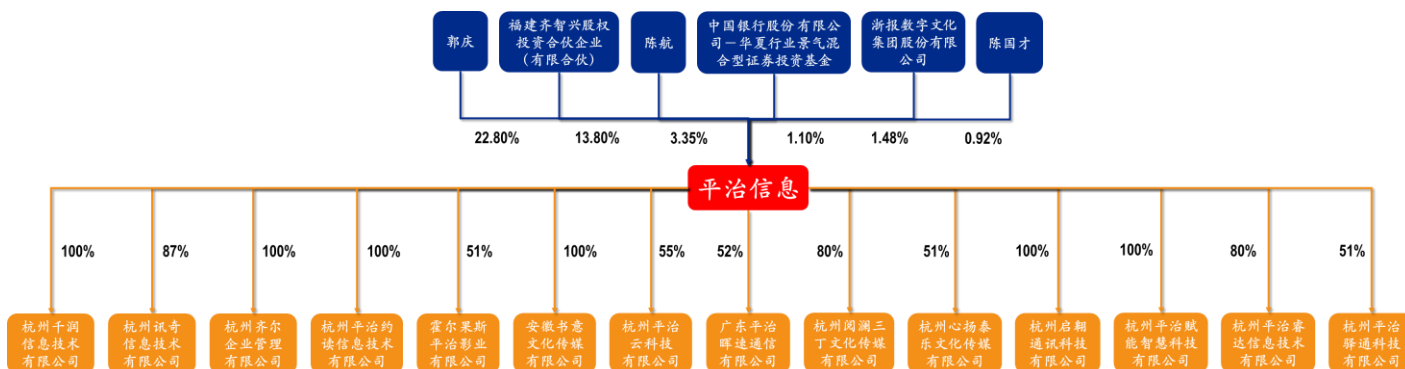
【含 700M】产品集中】采购合同采购框架协议-杭州平治》

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 1.2. 股权结构明晰，众多子公司丰富通信业务

公司股权结构明晰，旗下子公司众多。根据 2022 年半年报披露，郭庆先生系公司董事长、总经理，持有公司 22.8% 的股份，是公司实际控制人和第一大股东。此外，福建齐智兴股权投资合伙企业（有限合伙）持有公司 13.80% 的股份，公司前十名股东还有浙报数字文化集团股份有限公司和新华网股份有限公司等。公司旗下子公司众多，包括杭州千润信息技术有限公司和杭州讯奇信息技术有限公司等。

图 3：公司股权结构



资料来源：公司公告，安信证券研究中心 注：图中显示仅为部分子公司，截至 2022H1

子公司经营范围广泛，开拓通信相关业务。根据 2022 年半年报披露，公司旗下共有 69 家子公司，覆盖 11 种业务性质，其中数量最多的是移动阅读业务性质的子公司，有 43 家，例如杭州千越信息技术有限公司、杭州千润信息技术有限公司等。其次是硬件制造业务性质的子公司，有 10 家，例如深圳市兆能讯通科技有限公司、深圳市创微达电子科技有限公司等。此外还包括技术服务、软件服务、科技推广和应用服务业等业务性质的子公司。众多子公司扩大了经营范围，开拓了通信相关业务。

表 2：子公司业务性质和数量

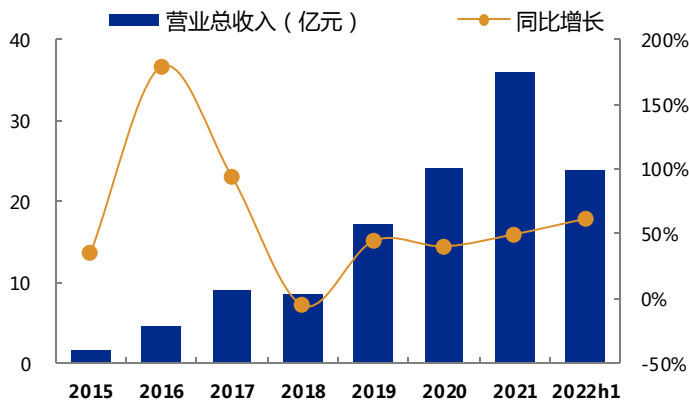
子公司业务性质	数量
移动阅读	43
硬件制造	10
技术服务	6
影视业	2
文化、体育和娱乐业	2
股权投资	1
软件服务	1
批发业	1
新闻和出版业	1
科技推广和应用服务业	1
互联网和相关服务	1
<b>总计</b>	<b>69</b>

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

### 1.3. 经营情况稳中向好，通信设备制造贡献主要增量

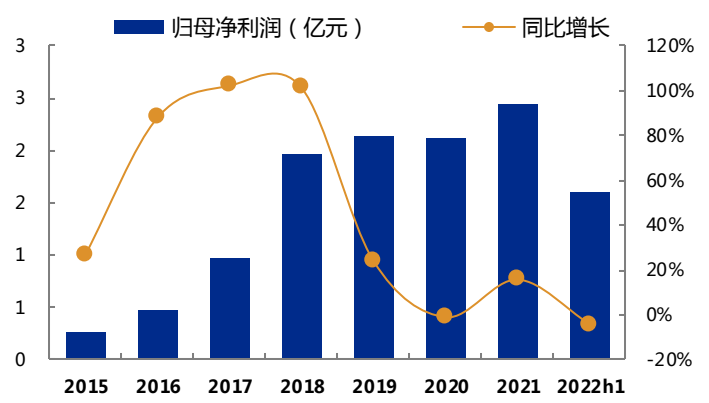
公司营收迅速增长，归母净利润稳步提升。公司营业总收入从 2015 年的 0.75 亿元增长到 2021 年的 36.01 亿元，平均复合增速达 66.67%，2021H1 营收增速达 61.48%。公司归母净利润从 2015 年的 0.26 亿元提升至 2021 年的 2.44 亿元，平均复合增速达 45.23%。

图 4：2015-2022h1 公司营业收入（亿元）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

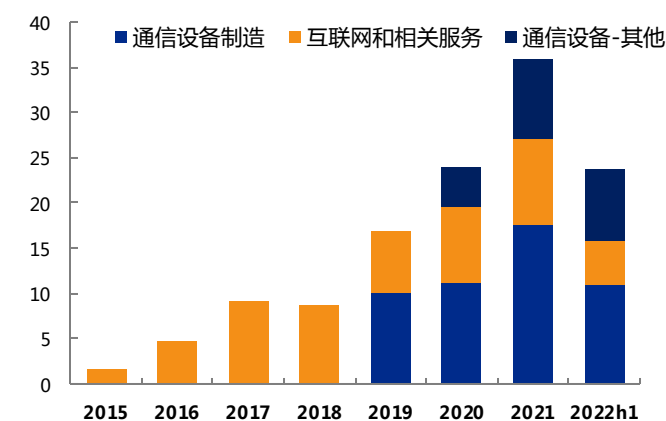
图 5：2015-2022h1 公司归母净利润（亿元）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

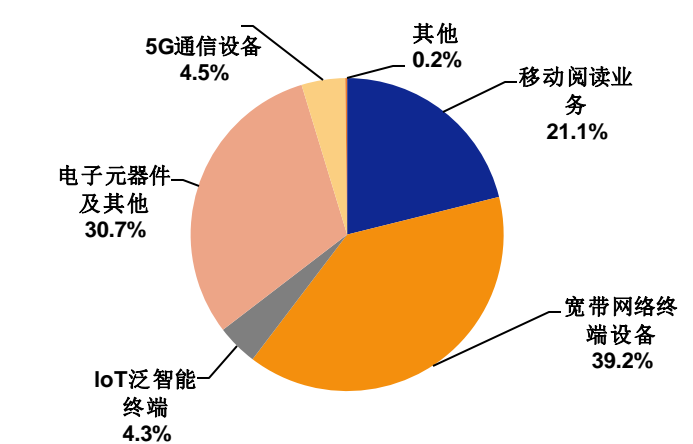
通信设备制造为营收注入增长新动力，宽带网络终端设备占比较高。2015-2018 年，公司营业收入全部集中在互联网和相关服务行业，后公司收购深圳兆能重点布局通信硬件设备领域。2019 年，公司在通信设备制造行业的营业收入为 9.98 亿元，2021 年提升至 17.67 亿元，还有关于通信设备的其他收入 8.94 亿元。从具体产品来看，智慧家庭业务中的宽带网络终端设备在公司 2021 年的营收中占比最高，达到 47.53%，超过了占比 22.23% 的移动阅读业务。

图 6：2015-2022h1 公司分行业营业收入（亿元）



资料来源：公司年报，公司中报，安信证券研究中心

图 7：2022h1 公司分产品营业收入占比

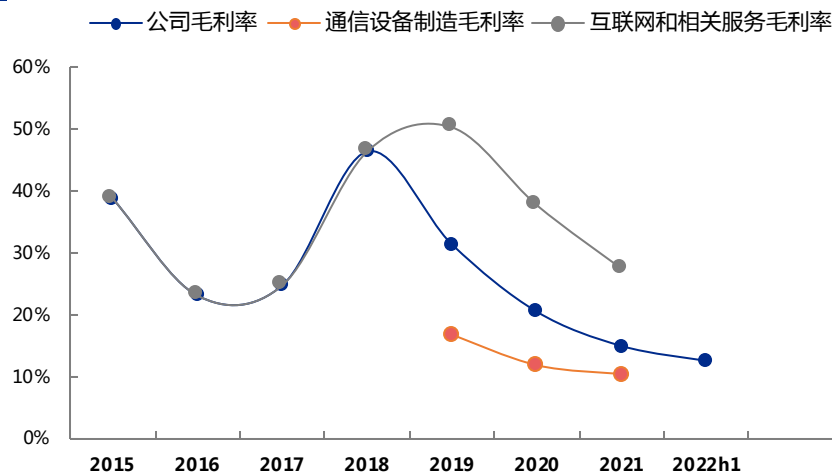


资料来源：公司年报，安信证券研究中心

互联网和相关服务行业毛利率较高，公司整体毛利率下降主要系通信设备制造行业影响。2015-2021 年，公司毛利率先上升后下降，2018 年最高达到 46.43%，2021 跌至 10.43%。从具体行业来看，互联网和相关服务行业毛利率虽然自 2020 年起略有下降，但始终维持在 20% 以上。2019 年公司收购深圳兆能，从事通信设备制造行业，该行业毛利率位于 10%-20% 的区间内，是导致公司毛利率下降的主要原因。



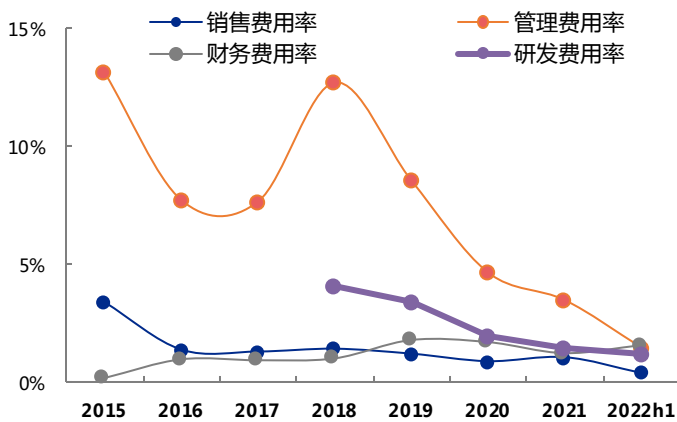
图 8：2015-2022h1 公司毛利率和分行业毛利率



资料来源：公司年报，公司中报，安信证券研究中心

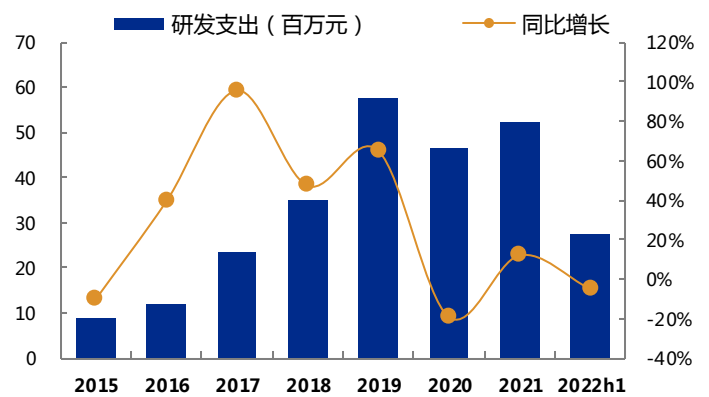
公司费用管控能力良好，持续重视研发投入。2015-2021 年，公司销售费用率始终维持在 4% 以下，财务费用率始终维持在 2% 以下。公司管理费用率波动式大幅下降，从 2015 年的 13.12% 下降至 2021 年的 3.48%。2018-2021 年公司研发费用率逐渐下降，但研发支出整体呈现上升趋势，从 2015 年的 871.16 万元增长至 2021 年的 5230.86 万元，平均复合增速达 34.82%。

图 9：2015-2022h1 公司费用率



资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 10：2015-2022h1 公司研发支出变化情况



资料来源：WIND，安信证券研究中心

## 2. “双千兆”时代来临，网络终端设备+5G 通信业务增长动能充沛

### 2.1. 政策与需求共振，开启“双千兆”智能新时代

“双千兆”网络是制造强国和网络强国建设不可或缺的“两翼”和“双轮”，是新型基础设施的重要组成部分和承载底座。以 5G 和千兆光网为代表的“双千兆”网络，能向单个用户提供固定和移动千兆的接入能力，具有超大带宽、超低时延、先进可靠等特征。千兆光网采用固定光纤连接，具有传输带宽大、抗干扰性强的优势，适合室内和一些复杂的环境。与之相比，5G 网络还具有灵活性高、移动性强、连接数大等技术优势，二者互为补充、互相促进，是制造强国和网络强国建设不可或缺的“两翼”和“双轮”，是新型基础设施的重要组成部分和承载底座，在拉动有效投资、促进信息消费和助力制造业数字化转型等方面发挥着重要的作用。

党中央、国务院把推进宽带网络发展、拓展融合应用、全面推动数字经济发展作为抢抓战略机遇的重要手段，一系列重要战略部署为“双千兆”网络建设发展指明了方向。2021年3月25日，工信部发布《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023年）》，提出用三年时间基本建成全面覆盖城市地区和有条件乡镇的“双千兆”网络基础设施，实现固定和移动网络普遍具备千兆到户的能力，并制定了到2021年底千兆光纤网络具备覆盖2亿户家庭的能力，万兆无源光网络（10G-PON）及以上端口规模超过500万个，千兆宽带用户突破1000万户；到2023年底千兆光纤网络具备覆盖4亿户家庭的能力，10G-PON及以上端口规模超过1000万个，千兆宽带用户突破3000万户的具体目标。2022年1月12日，国务院发布《“十四五”数字经济发展规划》，加快千兆光纤网络部署，持续推进新一代超大容量、超长距离、智能调度的光传输网建设，实现城市地区和重点乡镇千兆光纤网络全面覆盖；推动5G独立组网(SA)规模商用，以重大工程应用为牵引，支持在工业、电网、港口等典型领域实现5G网络深度覆盖，助推行业融合应用；目标千兆宽带用户数从2020年的640万增至2025年的6000万。

**表 3：“双千兆”相关政策**

时间	政策	发布部门	内容
2021年3月5日	《政府工作报告》	国务院	加大5G网络和千兆光网建设力度，丰富应用场景统筹新兴产业布局。
2021年3月12日	《十四五规划和2035年远景目标纲要》	国务院	加快5G网络规模化部署，用户普及率提高到56%，推广升级千兆光纤网络。
2021年3月25日	《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023年）》	工信部	用三年时间基本建成全面覆盖城市地区和有条件乡镇的“双千兆”网络基础设施，实现固定和移动网络普遍具备千兆到户的能力，并制定了到2021年底千兆光纤网络具备覆盖2亿户家庭的能力，万兆无源光网络（10G-PON）及以上端口规模超过500万个，千兆宽带用户突破1000万户；到2023年底千兆光纤网络具备覆盖4亿户家庭的能力，10G-PON及以上端口规模超过1000万个，千兆宽带用户突破3000万户的具体目标。
2021年7月5日	《5G应用“扬帆”行动计划（2021-2023年）》	工信部等十部门	大力推动5G全面协同发展，深入推进5G赋能千行百业，到2023年，5G个人用户普及率超过40%，用户数超过5.6亿。5G网络接入流量占比超50%，5G网络使用效率明显提高。5G物联网终端用户数年均增长率超200%；5G网络覆盖水平不断提升，每万人拥有5G基站数超过18个，建成超过3000个5G行业虚拟专网。
2021年12月8日	《关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的实施方案的通知》	国家发改委、工信部	要求在5G、千兆光网等领域布局一批新型基础设施项目。
2022年1月12日	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	加快千兆光纤网络部署，持续推进新一代超大容量、超长距离、智能调度的光传输网建设，实现城市地区和重点乡镇千兆光纤网络全面覆盖；推动5G独立组网(SA)规模商用，以重大工程应用为牵引，支持在工业、电网、港口等典型领域实现5G网络深度覆盖，助推行业融合应用；要求千兆宽带用户数从2020年的640万增至2025年的6000万。

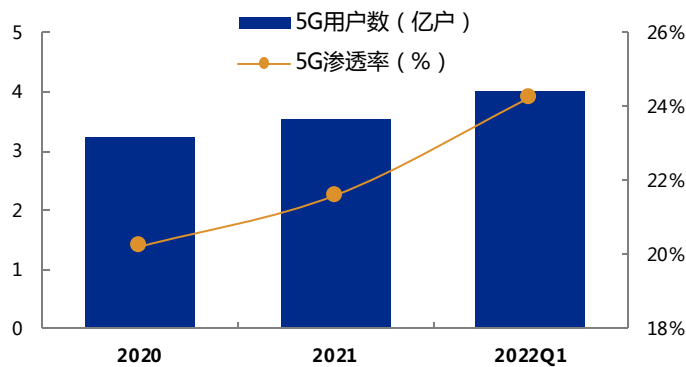
资料来源：国务院，工信部，国家发改委，安信证券研究中心

**“双千兆”建设加快，网络供给能力不断增强。**近年来，全行业加快“双千兆”建设，推动国家大数据中心发展，构建云网融合新型基础设施，赋能社会数字化转型的供给能力不断提升。5G端，根据工信部发布的《2021年通信业统计公报》和《2021年通信业统计公报解读》披露，截至2021年底，我国累计建成并开通5G基站142.5万个，建成全球最大5G网，实现覆盖全国所有地级市城区、超过98%的县城城区和80%的乡镇镇区，并逐步向有条件、有需求的农村地区逐步推进。我国5G基站总量占全球60%以上；每万人拥有5G基站数达到10.1个，比上年末提高近1倍。全年5G投资1849亿元，占电信固定资产投资比达45.6%。千兆光网端，全国有超过300个城市启动千兆光纤宽带网络建设，全年互联网宽带接入投资

比上年增长 40%。截至 2021 年底，建成 10G PON 端口 786 万个，已具备覆盖 3 亿户家庭的能力。基础电信企业加强云网建设和部署，建设泛在融合、云边协同的算力网络，提升云网融合服务的能力，2021 年实现数据中心客户规模翻一番。

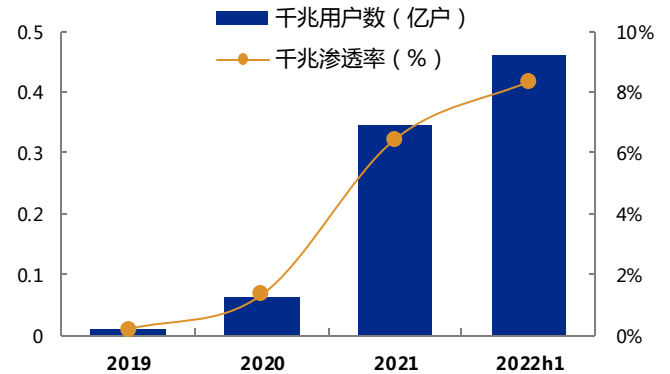
**互联网时代对高质量网络服务的需求日益增加，推动“双千兆”网络的渗透率提高。**当前，新一轮科技革命和产业变革在全球深入发展，特别是新冠肺炎疫情发生后，在线教育、远程医疗、远程办公等应用快速发展，各领域对网络的依赖不断增强，夯实网络基础设施成为各国共识，对高质量网络服务的旺盛需求也将推动双千兆网络的渗透率提高。5G 端，根据工信部数据，截至 2022Q1，三家基础电信运营商的移动电话用户总数达 16.61 亿户，5G 移动电话用户数达 4.03 亿户，占移动电话用户的 24.26%。千兆光网端，根据工信部数据，截至 2022Q1，三家基础电信运营商的固定互联网宽带接入用户总数达 5.51 亿户，1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 0.46 亿户，千兆用户渗透率达到 8.34%。展望未来，伴随我国经济持续紧扣高质量发展主旋律，“双千兆”正迎来新的机遇窗口。根据中国信息通信研究院的预测数据，2025 年 5G 用户将达到 8.16 亿户，移动用户渗透率将达到 48%左右，2025 年后，5G 用户渗透率加快增长，相比于商用前 5 年渗透率每年平均增加 7.4%，预计 2030 年 5G 用户规模将达到 15 亿户，渗透率在 85%左右。根据《“十四五”数字经济发展规划》，目标要求 2020-2025 年千兆宽带用户数由 600 万增长至 6,000 万。

图 11: 2020-2022Q1 5G 用户数 (亿户) 及渗透率 (%)



资料来源: 工信部, 安信证券研究中心

图 12: 2019-2022h1 千兆用户数 (亿户) 及渗透率 (%)

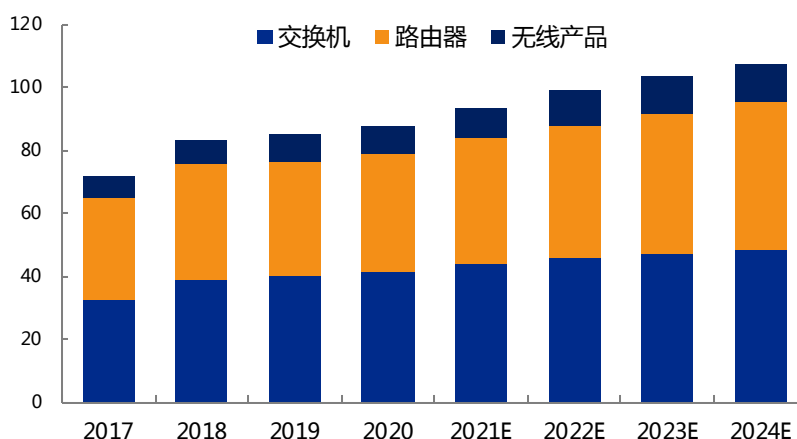


资料来源: 工信部, 安信证券研究中心

## 2.2. “双千兆”浪潮利好网络终端设备+5G 通信市场，需求有望显著拉动

“千兆光网”建设将推动网络终端设备升级迭代，宽带网络通信的智能设备市场迎来了大好的发展机遇。在国家大力支持的背景下，同时伴随智慧家庭应用的成熟和推广，对高质量网络服务的旺盛需求也将推动用户从百兆向千兆切换。千兆光纤网建设加快，千兆用户加快发展，千家万户智能家庭网关、智能机顶盒等宽带网络终端设备的将面临大范围全面升级迭代，以 10GPON 光接入设备和 WiFi6 智能路由器等为代表的新一代家庭网络通信设备的市场需求巨大，宽带网络通信的智能设备市场迎来了大好的发展机遇。近年来我国网络设备市场规模整体呈增长趋势，且增速高于全球市场。据 IDC 数据，预计 2024 年我国主要网络设备市场规模将达 107.6 亿美元，较 2017 年相比增长 49.86%，年均复合增长率为 5.95%。

图 13: 2017-2024 年中国网络设备市场规模统计 (亿元)

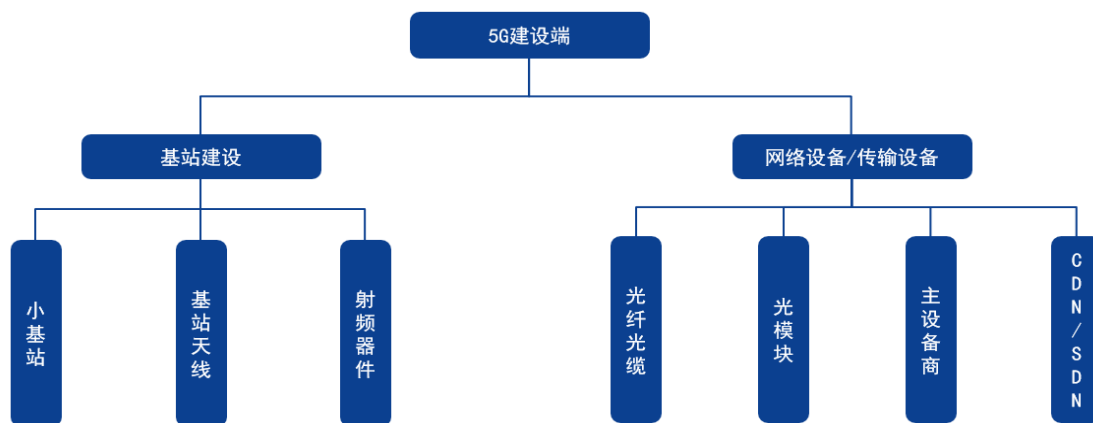


资料来源: IDC 图, 安信证券研究中心

“双千兆”网络发展的浪潮为 5G 通信设备市场的发展提供驱动力, 5G “三驾马车”——基站、用户、应用全面开花, 未来市场空间广阔。2019 年 6 月 6 日, 工业和信息化部正式颁发 5G 商用牌照, 国内各大运营商紧锣密鼓地布局 5G 相关业务, 成为 5G 建设主力。基站端, 5G 网络覆盖的范围持续扩展, 根据工信部 2022 年 4 月 19 日新闻发布会披露, 2022Q1 我国新建 5G 基站 13.4 万个, 累计开通近 156 万个 5G 基站。用户端, 运营商建立 5G 一体化综合服务体系, 服务功能更加丰富, 服务种类更加多样, 2022Q1 新增 5G 移动电话用户数达到 4811 万户, 总数累计达到 4.03 亿户, 占移动电话用户总数的比例达到 24.3%。应用端, 5G 与垂直行业的融合应用成为未来发展的关键所在, 逐渐构建“3+4+X” 5G 融合应用体系, 即产业数字化、智慧化生活、数字化治理三大 5G 应用方向; 4K/8K 超高清视频、VR/AR、无人机/车/船、机器人四大类 5G 通用应用; 5G 应用到工业、医疗、教育、安防等领域, 还将产生工业互联网、医疗健康、智能电网、智慧金融、智慧城市等 X 类创新型应用。

5G 产业链长、关联度高、涉及领域广, 对上下游行业具有明显的带动效应。5G 产业链由上游基站升级、中游网络建设、下游产品应用及终端产品应用场景构成, 包括器件原材料、基站天线、小微基站、通信网络设备、光纤光缆、光模块、系统集成与服务商、运营商等各细分产业链。5G 产业链整体受益于 5G 时代的到来, 按照建设周期, 产业链建设将从基站的升级、建设、运行逐渐推进, 上中游产业或将率先受益。

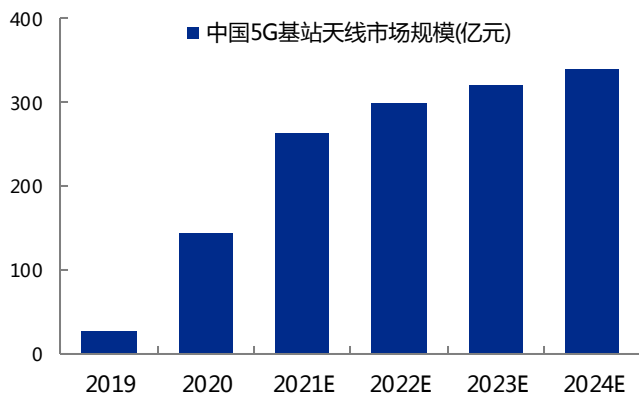
图 14: 5G 建设端



资料来源: 前瞻产业研究院, 安信证券研究中心

**5G 基站天线投资规模将翻倍，将推动市场规模大幅增长。**基站建设完成后，需要基站天线接收和发射信号。据锐观研究院预测，预计未来 5G 基站天线投资规模在 470-510 亿元，相比 4G 时代投资规模将翻倍。随着 5G 基站数量与 5G 基站天线单体价值的同步提升，叠加基站天线投资的增长，将助推 5G 基站天线市场规模大幅增长，预计到 2024 年我国 5G 基站天线市场规模将达到 340 亿元。

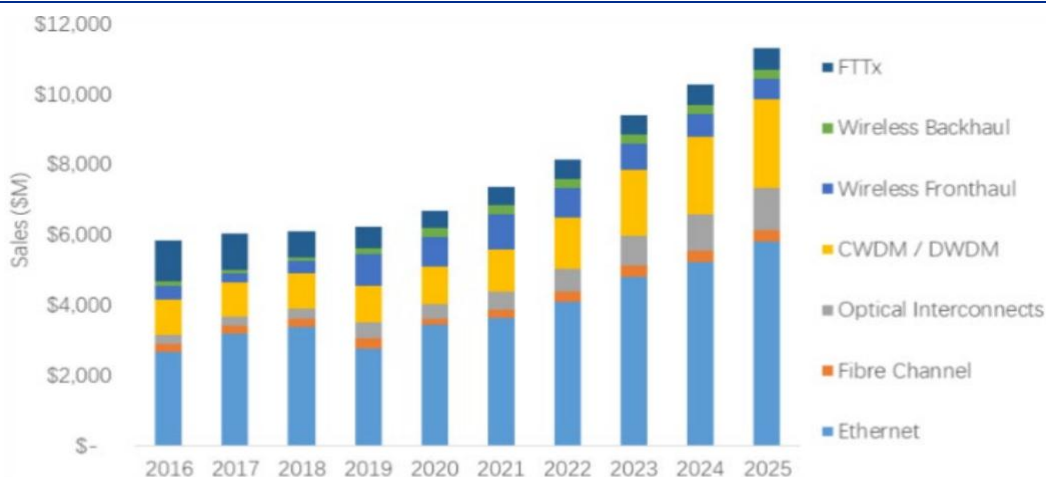
图 15：中国 5G 基站天线市场规模预测(亿元)



资料来源：前瞻产业研究院，安信证券研究中心

作为 5G 网络物理层的基础构成单元，基站和传输设备中的核心部件，光模块产业也迎来新一轮的发展机遇。随着 5G 网络建设进度的不断加速以及新基建政策的拉动，前传光模块需求逐步释放，根据光通信行业第三方市场研究机构 LightCounting 数据，2020 年，随着全球数据流量的持续性增长，2020 年全年全球整体光模块整体销量超过 60 亿美元，同比增长 23%。预计 2025 年全球光模块市场将增长至 113 亿美元左右，2026 年将达到 145 亿美元，2021-2026 年的复合年增长率（CAGR）约为 10%。

图 16：全球光模块行业市场规模预测（百万美元）



资料来源：LightCounting，安信证券研究中心

### 2.3. 加速布局宽带网络终端设备，定增+5G 天线大单切入 5G 通信领域

公司围绕“千兆光网”，加强新一代家庭网络通信设备的研发和生产，业绩增长确定性高。千兆光纤网建设加快，公司将智能家庭网关、智能机顶盒等宽带网络终端设备进行了全面的升级迭代，同时围绕“千兆光网”，打造了全方位的 WiFi6 路由解决方案，Wi-Fi6 路由器产品实

现批量出货。2021年公司投入研发 FTTR 产品，启动了 10G PON 光以太网方案项目，采用 ECONET+MTK 的解决方案，研发 10G PON 家庭全光网关，10G PON 家庭全光网关是家庭全光网关业务的部署和控制平台，也是家庭全光网关设备的远程管理平台，通过它既可以实现对家庭全光网关上的数据、语音、视频、QoS 等功能进行部署、管理和控制；又可以实现对家庭全光网关的远程状态查询、故障管理、设备配置和软件升级。截至 2022H1，FTTR 产品已研发完成处于自测阶段。如后续公司产品成功中标，将助力运营商 FTTR 新一代智慧家庭全光组网解决方案的推广，为公司带来更多市场新机会。

**表 4：公司宽带网络终端设备产品详情**

类别	类别介绍	具体产品
宽带网络终端设备	基于有线、无线互联网接入技术以及多媒体音视频技术，为用户提供数据上网、WiFi 接入、多媒体音视频、语音等多种业务网络接口的终端设备。	智能网络机顶盒 (IPTV 机顶盒、OTT TV 机顶盒)、DVB 数字机顶盒、智能家庭网关、智能组网、光纤接入设备 (GPON/EPON、10GPON)、智能路由器 (Wi-Fi6 路由器、千兆双频路由器等)、4G/5G CPE 等。

资料来源：公司年报，安信证券研究中心

**2021 年切入 5G 通信设备领域，扩大 5G 端对端产业链布局。**2021 年 7 月，公司第一个 5G 通信设备大规模商用标 (中国广电和中国移动 700M 5G 网络标段) 中标，公司正式开启 5G 通信业务。目前公司的 5G 通信设备主要包括 5G 基站天线、5G 小基站和 OTN 设备，公司 5G 天线产品已经大规模商业化。公司通过定增+集采中标强化 5G 业务链布局，奠定公司长期成长基础，5G 通信设备业务将成为推动未来发展的新引擎。

**表 5：公司 5G 通信业务产品详情**

序号	产品分类	产品名称	产品进度
1	5G 基站天线	多频段(含 700M)天线 (包括 4448 天线、444 天线及单 4 天线)	已中标，累计中标金额约 8.6 亿元
2	5G 基站天线	5G 多模基站电调天线	已中标，中标金额约为 4610 万元
3	5G 小基站	5G 扩展型皮基站	样机已通过中国移动测试
4	OTN 设备	小型化移动 OTN 采集设备	样机已制作完成
5	OTN 设备	电信接入型 M-OTN 设备	样机已制作完成

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**定增落地，加速布局 5G 接入网、承载网板块。**2021 年 11 月，公司定增申请获证监会批准通过。本次定增共募集资金 5.85 亿元，募集资金用于 5G 无线接入网核心产品建设项目、新一代承载网产品建设项目、研发中心建设项目和补充流动资金。其中，5G 无线接入网核心产品建设项目主要是建设 5G 基站天线和小基站的生产线。基站天线和小基站是实现移动网络覆盖的核心设备，伴随着 5G 建设加速，积极布局基站天线和小基站业务可丰富公司产品种类、拓宽公司业务链。新一代承载网产品建设项目主要是建设 OPN、SPN 设备生产线，该项目是基于 5G 和 IDC 的发展对承载网技术升级的需求。加速布局 OTN、SPN 等承载网设备并产业化，有助于实现公司构建端到端业务链布局。研发中心建设项目通过引进人才、技术等进一步驱动公司拓展接入网、承载网等产品领域，增加公司产品业务线，完善 5G 端到端产业链布局，增强核心竞争力，创造业务新增点。

**表 6：募集资金使用计划**

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)
1	5G 无线接入网核心产品建设项目	17,660.57	13,700.00
2	新一代承载网产品建设项目	16,986.23	11,822.00
3	研发中心建设项目	24,137.98	15,965.00
4	补充流动资金	17,000.00	17,000.00
合计		75,784.78	58,487.00

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 17: 募投项目示意图



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

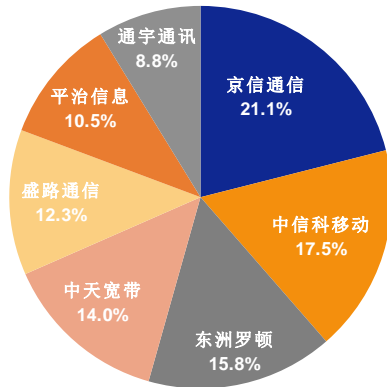
中标中国移动 5G 天线项目，积极开拓广电系客户，开展 5G 专网合作。公司 5G 通信业务下游客户主要为国内通信运营商，主要通过运营商招投标获取订单。继 2021 年 7 月首次中标中国移动多频段（含 700M）天线产品集中采购项目后（标包一份额 10.14%，标包二份额 11.59%），2022 年 4 月，公司再次中标中国移动 444 天线及单 4 天线（含 700M）产品集中采购项目，中标份额 7.25%。上述天线项目为中国移动代表中国广电和中国移动进行招标，用于两家公司 5G 网络建设项目，该项目的成功中标使公司进一步深入中国移动和中国广电 5G 网络通信设备市场。此外，2021 年 4 月，公司首次中标中国移动 2022 年基站天线集中采购项目，其中，标包一（城区及农村基站天线）中标份额 10.53%，标包四（特殊场景天线）中标份额 13.89%。截止 2022H1，公司 5G 基站天线已累计中标 9.66 亿元。

表 7: 中国移动 2022 年 444 天线及单 4 天线（含 700M）产品集中采购中标情况

排名	中标候选人	中标单价（元，含税）	中标份额
1	江苏亨鑫科技有限公司	3298.47	18.85%
2	京信通信技术（广州）有限公司	3401.30	15.94%
3	中信科移动通信技术股份有限公司	3209.20	14.49%
4	中天宽带技术有限公司	3243.10	13.04%
5	上海东洲罗顿通信股份有限公司	3124.45	11.59%
6	广东通宇通讯股份有限公司	3197.90	10.14%
7	华为技术有限公司	3333.50	8.70%
8	杭州平治信息技术股份有限公司	3299.60	7.25%

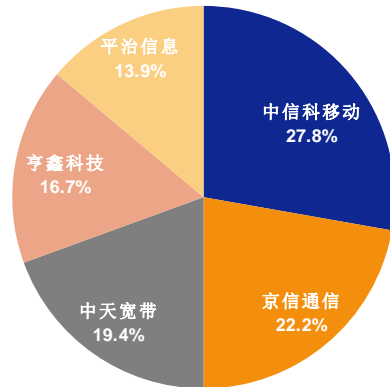
资料来源：中国移动采购与招标网，安信证券研究中心

图 18：中国移动 2022 年基站天线集采标包一中标情况



资料来源：中国移动采购与招标网，安信证券研究中心

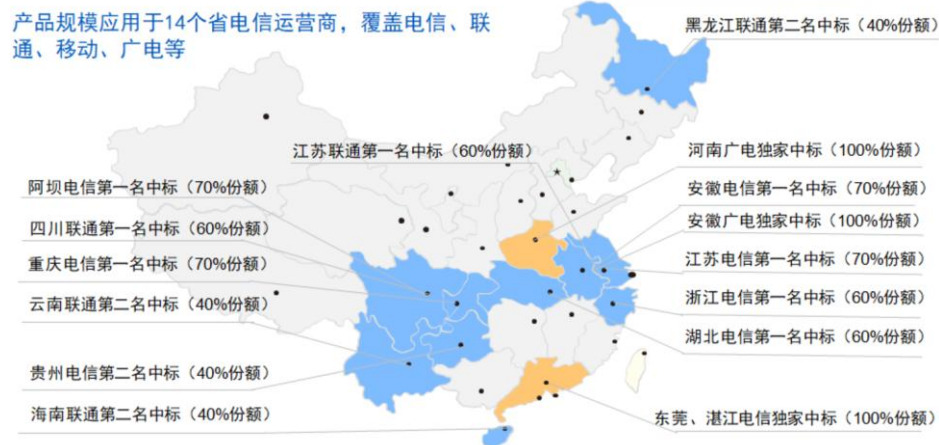
图 19：中国移动 2022 年基站天线集采标包四中中标情况



资料来源：中国移动采购与招标网，安信证券研究中心

收购光模块厂商武汉飞沃，有助于公司打开 5G 前传设备和光模块市场。2020 年 7 月 1 日，公司与武汉飞沃科技有限公司全体股东于日签署了《股权收购备忘录》，公司收购武汉飞沃 100% 股权，总对价为不超过人民币 3 亿元。武汉飞沃为 5G 光通信产品提供商，主要产品包括光模块、无源波分以及半有源波分产品等，为通信运营商提供 5G/4G 前传、城域网、数据中心等光器件解决方案。武汉飞沃先后共计中标入围包括电信、联通、移动和广电在内的 36 个省级通信运营商，目前是国内通信运营商主要的 5G 前传产品和光模块产品供应商之一。本次收购将为公司 5G 通信市场的布局提供新的助力，有利于丰富公司在智慧家庭及 5G 通讯市场领域的产品线，打开 5G 前传设备和光模块市场，进一步扩大公司在通信运营商细分市场的份额，获得更大的发展空间。此外，公司光模块产品研发已相对完善，公司已入围中国联通上海分公司光模块类合作供应商公开招募、山西联通 2020 年无源波分设备公开招募。

图 20：武汉飞沃光模块产品应用情况



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

### 3. 智慧家庭业务高速发展，逐渐成长为通信运营商第一梯队供应商

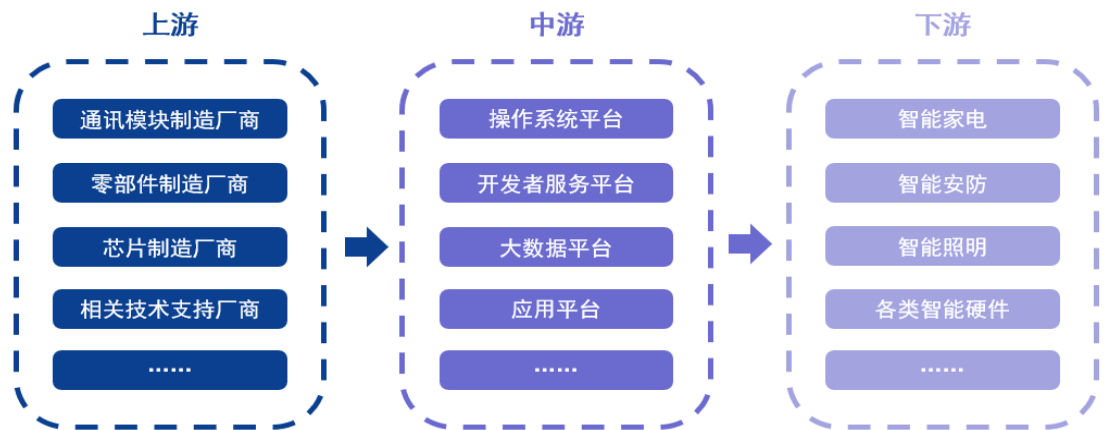
#### 3.1. “硬件+平台+云端+内容”智慧家庭产业生态链逐步形成，智慧家庭发展驶入快车道

智慧家庭以家庭为载体，是基于新一代信息技术的智慧化家庭综合性服务平台，是家庭智能设备、物联网、高速信息网络和应用服务的有机融合。智慧家庭可实现利用物联网技术，在



感知消费者生活需求的基础上，与智慧社区、新型智慧城市服务对接，是健康管理、居家养老、信息服务、互动教育、智能家居、能源管理、社区服务及家庭安防等智慧家庭应用接入公共服务资源后的以家庭为单元的综合体。智慧家庭产业链上游为通讯模块、零部件、芯片等制造厂商以及相关技术支持厂商；产业链中游主要是各类支持平台，如操作系统平台、开发者服务平台、大数据平台以及应用平台等；产业链下游是各类智慧家庭产品，包括智能家电、智能安防、智能照明、各类智能硬件等。

图 21：智慧家庭产业链



资料来源：观研天下，安信证券研究中心

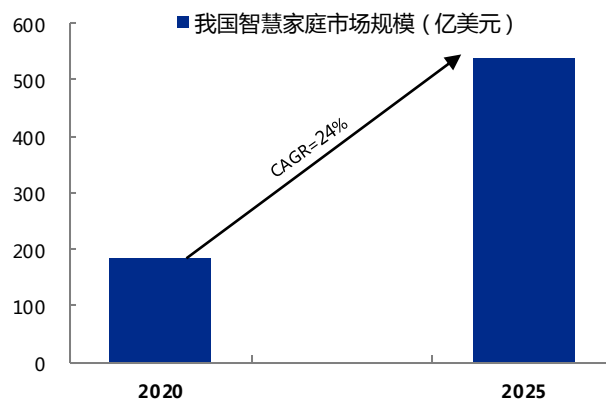
我国接连发布智慧家庭领域的重要战略部署，政策助推智慧家庭驶入发展快车道。2017年8月，国务院印发《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》，要大力推广数字家庭产品，鼓励企业发展面向定制化应用场景的智能家居“产品+服务”模式。2018年9月，中共中央、国务院印发了《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》，提出升级智能化、高端化、融合化信息产品，重点发展适应消费升级的中高端移动通信终端、可穿戴设备、超高清视频终端、智慧家庭产品等新型信息产品。2021年4月，住建部等16部委联合发布《住房和城乡建设部等部门关于加快发展数字家庭，提高居住品质的指导意见》，正式吹响了家庭数字化发展的号角。2022年1月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，引导智能家居产品互联互通，促进家居产品与家居环境智能互动，丰富“一键控制”、“一声响应”的数字家庭生活应用。在国家的利好政策驱动下，作为物联网领域下的朝阳产业，智慧家庭行业的发展前景将日益广阔。

**表 8：智慧家庭相关政策**

时间	政策	发布部门	内容
2016 年 11 月	《智慧家庭综合标准化体系建设指南》	工信部、国家标准化 管理委员会	到 2020 年初步建立符合我国智慧家庭产业发展需要的标准体系。
2017 年 8 月	《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》	国务院	要大力推广数字家庭产品，鼓励企业发展面向定制化应用场景的智能家居“产品+服务”模式。推广智能电视、智能音箱、智能安防等新型数字家庭产品，积极推广通用的产品技术标准及应用规范。
2017 年 12 月	《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划(2018-2020)》	工信部	要加大培育智能产品的力度，优先推动智能家居等产品的突破。
2018 年 9 月	《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》	中共中央、国务院	升级智能化、高端化、融合化信息产品，重点发展适应消费升级的中高端移动通信终端、可穿戴设备、超高清视频终端、智慧家庭产品等新型信息产品。
2021 年 4 月	《住房和城乡建设部等部门关于加快发展数字家庭，提高居住品质的指导意见》	住建部等 16 部委	到 2022 年底，数字家庭相关政策制度和标准基本健全，基础条件较好的省（区、市）至少有一个城市或市辖区开展数字家庭建设，基本形成可复制可推广的经验和生活服务模式。到 2025 年底，构建比较完备的数字家庭标准体系；新建全装修住宅和社区配套设施，全面具备通信连接能力，拥有必要的智能产品；既有住宅和社区配套设施，拥有一定的智能产品，数字化改造初见成效；初步形成房地产开发、产品研发生产、运营服务等有序发展的数字家庭产业生态；健康、教育、娱乐、医疗、健身、智慧广电及其他数字家庭生活服务系统较为完善。
2022 年 1 月	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	引导智能家居产品互联互通，促进家居产品与家居环境智能互动，丰富“一键控制”、“一声响应”的数字家庭生活应用。

资料来源：工信部，国家标准化管理委员会，国务院，中共中央，住建部，安信证券研究中心

**“千兆光网”建设将推动智慧家庭市场进一步发展。**千兆光纤宽带网络具有超大带宽、超低时延、先进可靠等特征，能够为用户提供极速网络体验，是新兴基础设施的重要组成和承载底座，是构建“全千兆”智慧家庭的重要基础，将驱动数字家庭向智慧家庭演进。家庭宽带是智慧家庭应用的重要入口，同时也是 AR/VR、4K/8K 等千兆业务和智慧家庭信息化服务的重要基础。大规模家庭级智能产品及应用趋于成熟，智能家居从一开始的单品设备，不断向场景化、生态化发展，智慧家庭生态逐渐成为现代家装的主流，推动智慧家庭市场规模持续扩大。根据 Ovum 数据，2020 年我国智慧家庭市场规模共计 183 亿美元，家庭产品突破以及居民生活水平提高将加速推进潜在用户转化，未来 5 年中国智慧家庭用户数将达 5 亿户，为智慧家庭市场提供广阔的增长空间，预计 2020-2025 年中国智慧家庭 CAGR 将达 24%，预计 2025 年市场规模将达到 537 亿美元。

**图 22：我国智慧家庭市场规模预测（亿美元）**


资料来源：Ovum，安信证券研究中心

活跃的市场变革催化了深度交互的“硬件+平台+云端+内容”的智慧家庭生态链的逐步形成，处于产业链上游的服务运营商将成为产业链条上重要的利益分享者。智慧家庭行业迎来新的机遇期，家电、互联网、硬件厂商等纷纷入局，手握宽带和移动互联网先天优势的运营商亦是重兵布局，积极推广“双千兆”的网络宽带业务，打造“智慧家庭”的品牌效应，探索更具活力的智慧家庭发展模式。中国移动努力打造一站式智慧家庭服务，立足“双千计划”，打造涵盖“全屋智连”的千兆家庭网络、“全屋智能”家居设备、“全家智享”家庭生活的“三全三智”智慧家庭产品体系。中国联通推出“1+4+X”智慧家庭业务，其中“1”代表千兆接入能力，“4”代表沃家电视、沃家组网、沃家固话、沃家神眼4个重点核心业务，“X”则代表面向多终端的全面合作，战略推广千兆宽带提速和智慧家庭业务。中国电信融合“千兆宽带+全屋WiFi+天翼高清+智家应用”，以智家平台汇聚内容应用和泛智能终端产业生态，推动智能家居产品互联互通，持续丰富数字生活服务内涵，提供全屋智能定制服务方案。

居民消费能力的提升、智慧家庭产品的丰富，共同驱动智慧家庭消费市场的增长。在当前社会中，家庭结构和成员兴趣的差异，使得家庭消费呈现多元化、个性化、品质化的特征，形成了智慧家庭产品的丰富应用场景。伴随品牌家电企业、互联网公司的涌入和企业跨界合作，产业生态趋于完善，产品形态不断丰富，应用场景持续拓展，给用户带来了更多的选择，可以更好地满足家庭客户多元化需求。

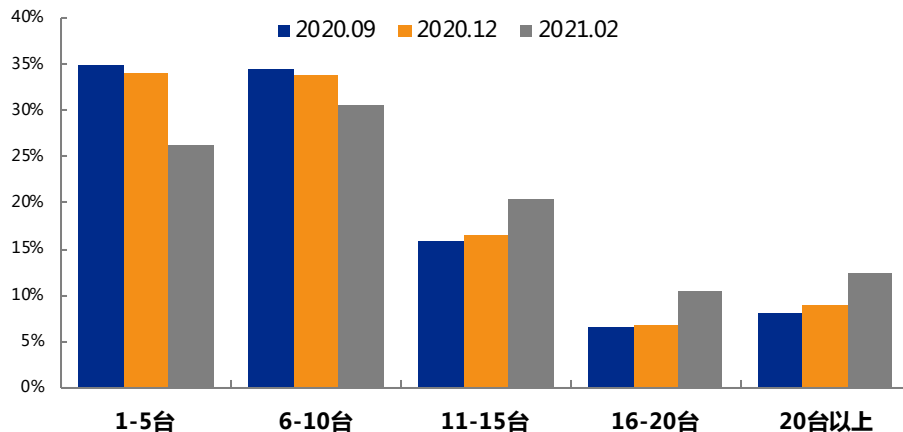
图 23：智慧家庭消费场景



资料来源：《中国电信智慧家庭白皮书》，安信证券研究中心

数字经济催生新业态、新模式，云旅游、云关怀等云生活场景不断丰富，用户各类场景下对泛智能终端的使用需求正日益增长，智慧家庭市场发展迎来新机遇。据《智慧家庭终端指数》首期发布数据，家庭户均智能终端数量上升，智能设备日益普及，户均终端 10 台以下的家庭占比较首期逐步下降，而超过 10 台的家庭占比上升幅度达到 12.74%。家庭智能终端呈现多元化，主要为智能手机、路由器、平板电脑，用户各类场景下对泛智能终端的使用需求正日益增长。根据 Omdia 预测，到 2022 年，全球智慧家庭数量达到 2.485 亿户，全球智慧家庭普及率达到 25.7%，智慧家庭行业将进入新一轮的加速发展周期。

图 24：户均终端数量分布（台）



资料来源：《智慧家庭终端指数》，安信证券研究中心

### 3.2. 深圳兆能订单密集落地，奠定公司智慧家庭业务成长基础

依托子公司深圳兆能开展智慧家庭业务，拥有技术、资质、与通信运营商渠道的合作优势。公司智慧家庭业务实施主体为深圳兆能，其产品主要分为两大类，一是宽带网络终端设备，二是 IoT 泛智能终端设备。技术方面，公司以市场为导向，形成了一套贴近市场需求、反应速度快、研发效率高的产品、技术研发体系。在完成原有产品迭代更新的同时，可根据客户需求研发定制新产品。资质方面，深圳兆能已取得智慧家庭业务生产经营所需的相关资质及认证。与通信运营商渠道的合作优势方面，深圳兆能的销售模式以 TO B 类为主，主要客户为国内通信运营商。运营商在集采过程中占据主导地位，对行业内提供通信设备的企业资质遴选较为严格。公司凭借齐全的资质认证、领先的技术优势、优质的产品体系、完善的营销网络等，深受通信运营商认可，为通信运营商的入围企业和主要供应商之一，与通信运营商建立了深入的互惠互利合作模式，公司智慧家庭业务系列产品为中国移动、中国电信的第一梯队供应商行列。

图 25：智慧家庭业务部分产品示意图



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表 9：智慧家庭业务所需相关资质及认证

生产销售/设备供应	所需资质/认证	获取状态
通信设备的生产销售	需满足通信行业标准和国家标准，相关标准对产品的基本配置、应用类型、业务支持能力、组成、功能、安全及认证都进行了严格的规定。	已取得
行业内设备供应	须拥有 ISO9000 系列产品及服务质量保证体系认证。	已取得
电信终端设备、无线电通信设备和涉及网间互联的设备	实行进网许可制度，根据工信部要求获得无线电发射设备型号核准证和进网许可证。	已取得
列入国家强制性产品认证目录的产品	需获得 3C 认证。	已取得

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

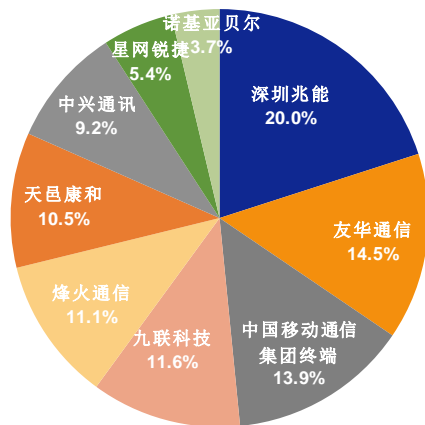
深圳兆能持续中标通信运营商项目，在手订单充足。2022 年以来，凭借子公司深圳兆能的技术、资质等优势，以及公司在移动阅读领域的多年经营经验，深圳兆能在通信运营商智能家庭网关、智能机顶盒等智慧家庭终端产品上持续中标。根据中国移动采购与招标网数据，在《中国移动 2020 年至 2021 年智能家庭网关产品集中采购项目》中，深圳兆能在标包一（GPON-双频 WiFi5）中中标份额为 17.39%，在标包二（GPON-双频 WiFi6）中中标份额为 22.58%。而在《中国移动 2022 年至 2023 年智能家庭网关产品紧急集中采购项目》中，深圳兆能两标包中标份额分别为 20.03%、26.96%，两标包份额在中标候选人中均位列第一，中标份额显著提升，预估中标含税金额共达 6.53 亿元。截至 2022 年 6 月底，深圳兆能累计中标金额约为 115.30 亿元，未执行订单约为 59.62 亿元，公司产品在运营商中的份额进一步扩大，在手订单充足。

**表 10: 2021 年公司智慧家庭业务较大规模订单中标情况**

序号	项目名称	产品名称	中标份额	中标金额 (亿元)
1	中国电信天翼网关 4.0 集中采购项目	天翼网关 4.0 (1G-PON) -无 WiFi、天翼网关 4.0 (1G-PON) -双频 WiFi4&5、天翼网关 4.0 (1G-PON) -双频 WiFi6、天翼网关 4.0 (10G-PON) -无 WiFi、天翼网关 4.0 (10G-PON) -双频 WiFi6。	-	6.45
2	中国移动 2020 年至 2021 年智能家庭网关产品集中采购项目 (公开部分)	GPON 双频 WiFi5 智能家庭网关 GPON 双频 WiFi6 智能家庭网关	17.39% 22.58%	5.88 3.34
3	中移物联网智能机顶盒供应商名录项目	智能机顶盒	-	3.13
4	河南移动 2021 年智能家庭简易网关采购项目 (公开部分)	智能家庭简易网关	35%	2.24
5	中国移动终端公司 2021 年 6 月-2024 年 6 月自有品牌智能摄像头室外球机 V9 产品采购项目	自有品牌智能摄像头室外球机 V9 产品	60%	1.02

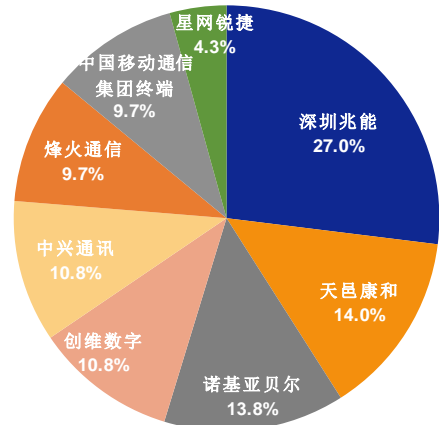
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

**图 26: 中国移动 2022 年网关紧急集采标包一中标情况**



资料来源: 中国移动采购与招标网, 安信证券研究中心

**图 27: 中国移动 2022 年网关紧急集采标包二中标情况**



资料来源: 中国移动采购与招标网, 安信证券研究中心

**公司研发投入大, 专利数量多。**在技术及产品研发上, 公司以自身业务发展为需求, 结合行业技术发展新趋势, 积极开展内部自研和合作共研。内部自研方面, 公司积极响应客户通用需求, 提升产品性能、增强产品安全性和稳定性。并紧跟“新基建”、“三千兆”等行业趋势, 进行技术储备和产品预研。合作共研方面, 公司充分利用外部研究资源, 以产、学、研的综合模式, 通过与行业内其他厂商、高校、科研院所合作提升自身研发水平。公司为国家高新技术企业, 目前拥有专利 118 项, 其中发明专利 26 项, 拥有计算机软件著作权 521 项, 其中和智慧家庭业务、5G 通信业务相关的专利有 108 项, 其中发明专利 21 项、实用新型专利 44 项、外观专利 38 项, 计算机软件著作权 96 项。

**表 11: 智慧家庭业务和 5G 通信业务的核心技术**

序号	核心技术	应用领域
1	光纤传输网络技术	通信设备
2	新一代的无线网络技术	WIFI6 路由器
3	5G+8K 视频拼接及编解码技术	视频信息终端、虚拟现实交互设备
4	数据中心互联技术	数据中心互联设备
5	网元管理系统	数据中心互联设备
6	长距离传输技术	OTN 传输设备以及数据中心互联设备
7	光线路 1+1 保护技术	数据中心互联设备
8	跨不同运营商的通道监控技术	OTN 传输设备
9	双鱼眼棱镜单 sensor 全景画面捕捉技术	视频信息终端、虚拟现实交互设备
10	嵌入式多媒体播放（解码）技术	智能机顶盒
11	WIFI 无线局域网技术	SD-WAN 广域网
12	多平台嵌入式软件开发技术	多媒体信息终端
13	PON 接入网络技术	网络通信设备
14	智能视频云计算技术	视频云计算平台

资料来源：公司年报，安信证券研究中心

## 4. 多点开花布局元宇宙，积极建设分布式储能

### 4.1. 行业对比表现突出，成长路径清晰向好

精简业务分类突出智慧家庭应用场景，重视 5G 通信建设。公司与天邑股份、创维数字和星网锐捷均有涉猎终端设备市场，但公司精简业务分类，突出终端设备在智慧家庭应用中的核心竞争力，目前衍生品已经进入智慧社区、智慧消防领域。同时，公司重视 5G 通信建设，根据公司 2022 年半年报披露，5G 基站天线产品累计中标金额约 9.66 亿元，5G 小基站样机已通过中国移动测试，QTN 设备样机已制作完成。公司智慧家庭业务和 5G 通信业务的客户主要是国内的通信运营商，公司顺利通过了严格的企业资质遴选，目前已经成为中国移动、中国电信的第一梯队供应商行列，5G 天线产品已经实现大规模商业化。

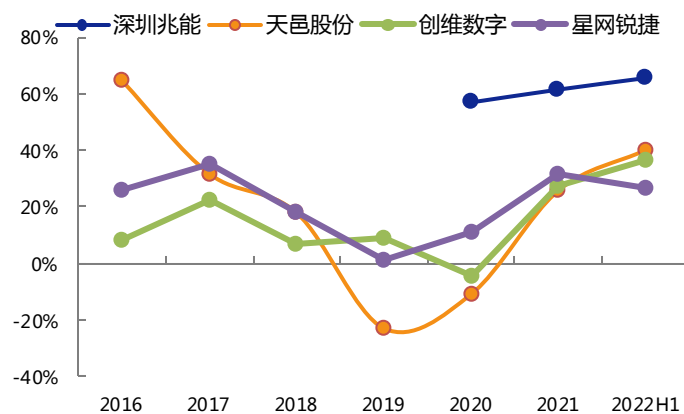
表 12: 行业可比公司主营业务及产品

公司名称	主营业务及产品
平治信息	<p>(1) 智慧家庭业务及 5G 通信业务:</p> <p>A.智慧家庭业务: 宽带网络终端设备: 智能网络机顶盒 (IPTV 机顶盒、OTT TV 机顶盒)、DVB 数字机顶盒、智能家庭网关、智能组网、光纤接入设备 (GPON/EPON、10GPON)、智能路由器 (Wi-Fi6 路由器、千兆双频路由器等)、4G/5G CPE 等; IoT 泛智能终端设备: 云视频终端、安防摄像头、智能门铃、对讲机、智能音箱、智能机器人、家庭 AR、VR 设备等;</p> <p>B.5G 通信业务: 5G 基站天线、5G 小基站、OTN 设备等;</p> <p>(2) 移动阅读业务。</p>
天邑股份	<p>(1) 宽带网络终端设备: 光纤接入终端设备 (GPON、EPON、10G PON)、融合终端设备 (GPON、EPON)、4K IPTV 机顶盒、XDSL 接入终端设备、WIFI6 无线路由器、5G CPE、网络高清摄像头 (IPC) 等;</p> <p>(2) 移动通信网络优化系统设备及系统集成服务: 4G 小基站、5G 小基站、数字光纤直放站、室内分布系统无源器件及服务 (耦合器、功分器、衰减器、合路器、负载、电桥、天线等产品) 等;</p> <p>(3) 通信网络物理连接与保护设备: 光纤快速活动连接器、分路器、光缆接头盒、光缆交接箱、光缆分纤箱、光缆终端盒等;</p> <p>(4) 热缩制品: 通信电缆塑料护套接续热缩套管、钢质管道防腐补口材料等。</p>
创维数字	<p>(1) 智能终端业务: 数字智能机顶盒、融合终端、虚拟现实 VR 解决方案及终端;</p> <p>(2) 宽带连接业务: 家庭智能网关 (光纤接入设备 GPON/EPON、10GPON 等) 和智能组网 (Wi-Fi5/Wi-Fi6 路由器、Cable Modem 等; 无线移动路由的 4G/5G CPE 等);</p> <p>(3) 专业显示业务: 汽车智能电子车载显示、LED 器件显示业务、中小尺寸手机显示模组业务等;</p> <p>(4) 运营服务业务: 售后增值等服务、智慧城市服务业务等。</p>
星网锐捷	<p>(1) 智慧网络业务: 极简以太全光解决方案、面向医疗移动医护场景的升级 Wi-Fi 6 零漫游方案、针对企业生产痛点的特色化生产无线方案、三擎云桌面解决方案等;</p> <p>(2) 智慧云业务;</p> <p>(3) 智慧通讯业务;</p> <p>(4) 视频信息应用业务;</p> <p>(5) 智慧社区业务;</p> <p>(6) 车联网及通讯模组业务。</p>

资料来源: 公司年报, 安信证券研究中心

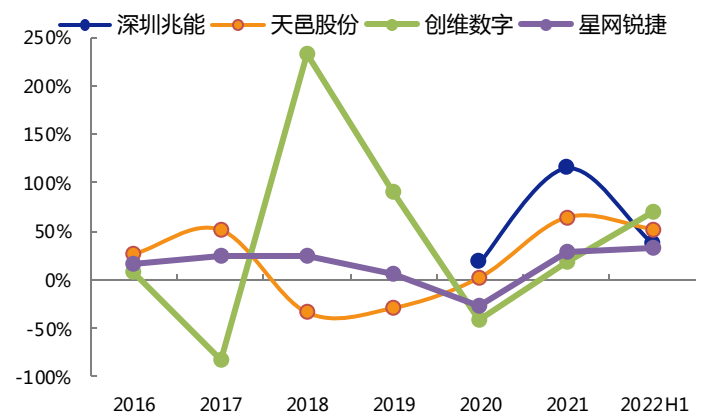
深圳兆能营收增速持续领先, 归母净利润稳定增长。自 2019 年公司收购深圳兆能以来, 2020-2022H1 深圳兆能营业收入同比增长率持续领先, 保持在 55%以上, 2022H1 深圳兆能营业收入为 16.48 亿元, 同比增长 65.52%。深圳兆能净利润稳步增长, 2021 年增速达 115%, 2022H1 净利润达 1.14 亿元, 同比增长 36.58%。

图 28: 2016-2022H1 可比公司与深圳兆能营业收入同比增长率



资料来源: WIND, 公司公告, 安信证券研究中心

图 29: 2016-2022H1 可比公司与深圳兆能净利润同比增长率



资料来源: WIND, 公司公告, 安信证券研究中心

应收账款账龄结构良好。自 2018 年起公司应收账款周转率逐渐下滑, 2021 年最低达到 1.92, 主要系公司原先主营移动阅读业务, 应收账款规模较小且回款较快, 收购深圳兆能后布局智慧家庭业务, 应收账款回款周期较原先变长。但从公司账龄结构来看, 2021 年公司 1 年以内的应收账款占总应收账款的比例为 89.8%, 账龄结构较为健康, 且公司硬件业务主要客户



为三大运营商，坏账风险较小。

**表 13：2021 年平治信息应收账款账龄结构**

账龄	应收账款金额(百万元 人民币)	占总应收款比例(%)
1 年以内	2171.29	89.8
1-2 年	185.26	7.66
2-3 年	32.71	1.35
3-4 年	12.52	0.52
4-5 年	11.77	0.49
5 年以上	4.49	0.19

资料来源：WIND，安信证券研究中心

#### 4.2. 与运营商达成合作，立足技术基础推动布局元宇宙

公司在元宇宙的技术储备充足，逐步布局元宇宙。公司在元宇宙的主要技术包括双鱼眼棱镜单 sensor 全景画面捕捉技术、5G+8K 视频拼接及编解码技术、智能视频云计算技术和智能视频云传输与云存储技术，为公司在视频信息终端、虚拟现实交互设备、视频数据终端等方面提供元宇宙技术支持。凭借充足的技术储备，公司于 2021 年 10 月携手中国移动、达闼科技在世界 VR 产业大会联合发布了一款机器人元宇宙产品——海元世界 HARIX Word。次月，公司与中移（江西）虚拟现实科技有限公司、达闼机器人有限公司签订了《战略合作框架协议》，旨在共同就 VR/AR、机器人元宇宙、人工智能、数字孪生等领域达成战略合作。2022 年 1 月，公司获批成为中国移动通信联合会元宇宙产业委员会首批成员，并担任副主任委员，中国移动通信联合会元宇宙产业委员会于 2021 年 10 月 15 日成立，是国内首家旨在推动元宇宙产业健康与可持续发展的元宇宙行业协会。2022 年 3 月，公司又携手中国联通和新华网联合成立元宇宙联合实验室，充分发挥各自领域的人才、技术及市场等资源优势，联合推动元宇宙产业制度建设和产业落地。

**表 14：公司在元宇宙的相关技术储备情况**

相关技术	功能介绍	应用场景
双鱼眼棱镜单 sensor 全景画面捕捉技术	单 sensor 技术通过光学工艺实现双路鱼眼画面拼接，从而带来结构与应用优势，使全景产品的普及变得更加容易，实现更完美的无死角画面捕捉能力，可以以较低的成本将视频信息终端升级为全景设备。	视频信息终端、虚拟现实交互设备
5G+8K 视频拼接及编解码技术	基于物联网 5G 模块下的 8K 实时视频调教及 H.264/H.265 编解码技术，利用 45M 分辨率 4/3 超大靶面传感器实现影视级别画面色彩还原及优秀的低照度视频捕捉能力。H.265 技术用以改善码流、编码质量、延时和算法复杂度之间的关系，达到最优化设置。针对视频流数据量比较大，会对视频流进行一系列的预处理，数据清洗可以有效过滤掉信息量较低的图像，以及重复图像，然后对清洗后的数据进行稀疏化，实现数据传输与人工筛选过程中客户数据隐私的保障，并且提高神经网络卷积层对于 GPU 能效的过度消耗。结合 GAN 网络来进行对抗学习以提高特定场景特征不足时的学习效率。并且最终通过迁移学习将场景相近的模型进行调整和初始化模型参数，以此来减小打标签的成本和训练效率。	视频信息终端、虚拟现实交互设备
智能视频云计算技术	实现了 P2P/GB28181/Onvif 协议的打通，并且完成了全景、门铃、卡片机、摇头机、枪机等视频设备的接入，并接入云存储服务。	视频数据终端产品
智能视频云传输与云存储技术		视频数据终端产品

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

利用已有元宇宙技术储备，实现元宇宙产品的落地。公司已研发出一款型号为 ZNVR-C07 的分体式 VR 便携眼镜，该产品拥有两块独立 1600\*1600 分辨率高清 2.1 寸 FASTLCD 屏幕，视网膜屏 PPI（像素密度）高达 1067，足不出户便可享受 IMAX 巨屏。同时轻量化的设计将眼睛做到最厚 26.3mm 行业最薄，且重量做到 135g 以内，长久佩戴无负担。

图 30：深圳兆能分体式 VR 便携眼镜



资料来源：深圳兆能官网，安信证券研究中心

拟从通信运营商切入，联合互联网龙头企业快手科技，已在虚拟数字人领域重点布局。公司拥有海量、优质的数字版权资源，未来可以转化虚拟世界的内容运营，此外，公司已有家庭 VR 设备、虚拟数字人产品，结合公司业务的渠道优势，公司拟从通信运营商领域切入元宇宙，联合互联网龙头企业快手科技，共同布局元宇宙。2022 年 6 月公司与快手等公司签订《关于共同推动元宇宙产业的合作协议》，各方充分发挥各自在行业内内容资源、用户基础、行业客户资源、品牌影响力、综合解决方案的优势，联合推动包括不限于 VR/AR、企业数字员工、家庭数字成员、数字孪生、行业应用等成果在相关场景应用，形成资源共享机制，提升各方在行业领域内的影响。公司已与中国移动、中国联通、新华网、快手科技、达闼机器人签订了合作协议，并在虚拟数字人领域做了重点布局，公司已为浙江移动杭州分公司提供“小胖说云”虚拟数字人服务，浙江移动杭州分公司可使用虚拟数字人小胖向客户讲解云服务内容，公司的虚拟数字人产品开始走向市场化。

#### 4.3. 分布式储能前景广阔，合作切入新能源赛道

近年来，我国用户储能产业发展态势良好，储能项目快速发展，再电气化进程加快，国网智慧能源服务系统不断完善，全球和国内在双碳背景和数字能源的驱动下，作为未来电力行业主要发展方向，分布式储能云发展前景广阔。近年来，风电与太阳能发电等可再生能源在全球范围内发展迅猛，其发电比例在各国均有显著提高。未来 30 年内，电力系统将逐渐步入高比例可再生能源的时代，其重要特征之一是电力系统中灵活资源稀缺化。一方面，大规模集中式的可再生能源发电出力具有很大间歇性，进而导致系统实时电价的大幅度变化，这些波动性需要有储能来平抑。另一方面，分布式的可再生能源电源也需要配备分散的储能装置，以满足用户存储和使用可再生能源所产生的过剩电能的需求。储能在电力系统中的价值逐渐增加，将成为未来电力系统中的一类重要而广泛的资源。

公司与浙江亿能能源服务有限公司签订联合开发分布式储能云合作协议，围绕分布式储能云开展全面、深入的合作。根据公告，本次合作的主要内容为：打造开放共享的分布式储能云平台，基于通信运营商千万级通信站点资源的储能体系，把移动通信分布式电源、储能等多种可调节资源有机结合，对可调节资源进行调控和优化，为通信运营商降低成本并带来增值业务，为电力网络提供新能源服务。作为未来电力行业主要发展方向，分布式储能云发展前景广阔，该协议的签署有利于公司产业链的有效延伸，并切入新能源综合利用的赛道，并有望成为新的重要利润增长点。

#### 4.4. 移动阅读领域积淀深厚，为公司贡献稳定的收入来源

深耕数字阅读行业十几年，具备海量、优质的数字阅读内容，已成长为数字阅读细分市场的

**领先者。**一方面，公司与众多人气作者合作，结合时下阅读热点，签约各类受用户欢迎的原创文字阅读作品，依托原创作品，不断向有声、漫画、影视等领域进行改编孵化，由文字阅读领域向漫画、有声、影视等市场不断延伸，进一步扩大自有版权的影响力和热度，不断地丰富数字阅读内容库形成公司自有的全版权产业链，持续不断丰富公司移动阅读内容库；另一方面，公司与出版机构、媒体等版权所有者或者代理方合作，聚合海量优质的文字阅读内容，向用户提供全方位的阅读服务。截至 2021 年底，公司已经和塔读文学、中文在线、掌阅科技、3G 书城、天翼阅读、咪咕阅读、落尘文学、新浪阅读、杭州趣阅、上海七猫等国内知名内容制作方签订了长期合作协议。截至 2022H1 公司已拥有各类优质文字阅读产品 60,000 余本，签约作者原创作品 37,000 余本。同时，公司积极探索围绕 IP 为核心的网络文学立体化产业发展新路径，公司现有版权库中筛选的优质 IP 被逐步改编成有声、漫画、影视等作品。

表 15：公司移动阅读内容储备情况

	2017	2018	2019	2020	2021
文字阅读产品	21000 余部	40000 余部	50000 余部	59,000 余部	60,000 余部
签约作者原创作品	17000 余部	28000 余部	33000 余部	36,000 余部	37,000 余部
影视作品	-	近 10 部	近 10 部	10 余部	10 余部
有声作品	近 6000 部	近 7,000 余部	近 8,000 余部	近 8,000 余部	8,000 余部
漫画作品	10 余部	40 余部	40 余部	40 余部	40 余部

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**自有原创阅读平台+CPS 模式，实现内容和渠道双拓展。**公司通过不断吸收业内精英人才，短期内孵化了一大批原创阅读内容生产平台。公司通过整体规划、统一运营管理，对旗下网站进行了整合精简，目前主要运营网站包括：平治文学、超阅小说、盒子小说、掌读小说、麦子阅读等原创阅读站。各个平台之间既相互竞争又相互合作，实现内容和渠道的双拓展。2017 年下半年，公司收购逐步开展 CPS 模式，以开放的系统、便捷的接入方式，海量的优质版权为微信公众号、微博、QQ 公众号、QQ 空间等自媒体开通一站式的运营平台和内容支持。云平台开放的系统吸引了大量的自媒体和内容供应方入驻，实现内容渠道资源互换共享。目前加入公司 CPS 模式的自媒体近 30 万家。公司也将进一步加强与出版机构、媒体和个人作者等版权方的合作，丰富数字阅读的内容资源，并利用公司强大的渠道能力，最大程度地将公司的优质内容快速分发到市场。

图 31：公司移动阅读旗下产品众多

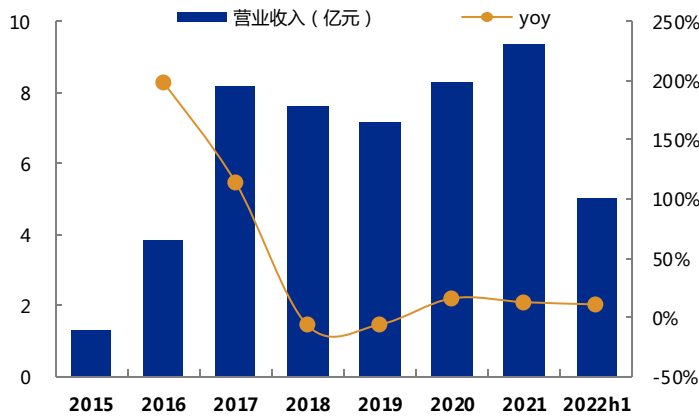


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**移动阅读业务实现稳健增长，高毛利率有望为公司持续贡献稳定现金流。**公司在移动阅读领

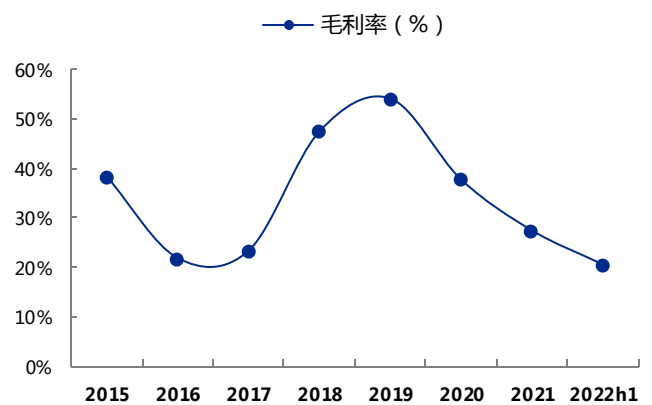
域深耕多年，依托战略优势不断增强移动阅读业务行业竞争力及盈利能力，移动阅读业务营业收入从2015年的1.28亿元增长到2021年的3.83亿元，平均复合增速达139.33%。移动阅读业务毛利率较高，2021年毛利率为27.46%，2015-2021年均维持在20%以上，与公司引入毛利率较高的CPS模式密切相关，高毛利有望为公司持续贡献稳定的现金流，实现移动阅读业务的稳健发展。

图 32：移动阅读业务营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 33：移动阅读业务毛利率（%）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 5. 盈利预测与估值

### 核心假设：

- 1) 公司宽带终端设备及5G天线业务将贡献主要增速，其中5G天线业务由于2021年基数较少及连续签订框架协议，预计2022年增速较高。
- 2) 公司大力发展智慧家庭及5G通信业务，受益于5G新基建和“双千兆”网络的浪潮，该业务有望成为公司未来主要增长动能。
- 3) 公司切入元宇宙市场，在虚拟数字人领域重点布局，加速相关产品落地，随着人工智能等技术的不断发展，元宇宙将为公司业绩带来新增长点。
- 4) 公司各业务毛利率维持稳定。

我们预计公司2022年-2024年收入分别为45.21/54.41/65.69亿元，净利润分别为3.28/4.24/5.44亿元，对应EPS 2.35/3.04/3.90元。

表 16：公司营收增速预测

增长率 (%)	2022E	2023E	2024E
宽带网络终端设备	38%	37%	34%
移动阅读业务	1%	1%	1%
电子元器件	5%	5%	5%
智慧家庭业务	5%	5%	5%
5G天线	1000%	10%	10%
其他	1%	1%	1%

资料来源：安信证券研究中心

我们选取通信网络优化服务与宽带网络终端设备提供商天邑股份、全面家庭娱乐解决方案与服务提供商创维数字以及ICT应用方案提供商星网锐捷作为可比公司。根据Wind一致预测，可比公司2022年平均PE20倍，2023年平均PE 14倍。给予公司2023年14倍PE，对应12个月目标价42.56元，首次覆盖给予买入-A投资评级。

表 17: 可比公司估值情况

代码	证券简称	收盘价(元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
				TTM	22E	23E	TTM	22E	23E
300504.SZ	天邑股份	15.84	43.22	2.28	2.39	3.01	18.93	18.12	14.36
000810.SZ	创维数字	18.20	209.34	6.29	9.23	11.62	33.28	22.67	18.02
002396.SZ	星网锐捷	19.79	115.43	6.05	8.00	10.43	19.09	14.42	11.07
平均值							23.77	18.41	14.48
300571.SZ	平治信息	30.49	42.54	2.37	3.28	4.24	17.96	12.95	10.03

资料来源: Wind, 安信证券研究中心 注: 市值日期为 2022 年 9 月 16 日

## 6. 风险提示

- 1) 智慧家庭业务发展不及预期: 公司大力发展智慧家庭业务, 但当前我国智慧家庭存在场景化协同缺乏问题, 若发展不及预期需要公司追加相关投入。
- 2) 订单中标情况不及预期: 订单中标影响因素涉及技术水平考量、历史业绩支撑等, 还存在不确定性, 存在不及预期的风险。
- 3) 元宇宙进展不及预期: 公司提前布局元宇宙市场, 当前元宇宙作为数字经济发展新热点, 已经出现不法分子借机利用甚至捆绑概念从事违法活动的现象, 未来发展存在风险。
- 4) 市场竞争加剧风险: 数字经济发展迅猛, 不断有新进入者参与市场竞争。



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034