

2022年08月31日

# 智慧家庭稳定发展，探索布局储能+元宇宙

## 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:	65.58/34.31
目标价格:		总市值(亿)	52.04
最新收盘价:	37.3	自由流通市值(亿)	41.57
		自由流通股数(百万)	111.45

### 事件概述

公司发布半年报，2022H1实现营业收入23.77亿元，同比增长61.48%；实现归母净利润1.60亿元，同比下降4.07%。其中，2022Q2单季度营收为10.89亿元(yoy+29.75% qoq-15.41%)；归母净利润为0.47亿元(yoy-45.65%，qoq-58.79%)。

### 分析判断:

#### 1、收入端：智慧家庭业务拉动业绩快速增长

(1) 智慧家庭及5G通信业务：2022H1公司在该领域实现营业收入18.70亿元，同比增长84.06%。其中智慧家庭业务产品分为两大类，一是宽带网络终端设备，2022H1该设备销量增加87万台至619万台，营业收入同比增长39.52%；二是IoT泛智能终端设备。其中5G通信业务产品主要包括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出货，并正式切入5G小基站市场，持续拓展其产品线

(2) 移动阅读业务：2022H1公司在该领域实现营业收入5.02亿元，同比增长10.91%。

#### 2、成本端：盈利能力承压，费用管控能力佳

盈利能力2022H1公司毛利率下滑至12.56%(yoy-6.81pct)，其中智慧家庭及5G通信毛利率为10.41%(yoy-2.30pct)，移动阅读毛利率为20.60%(yoy-13.76pct)。2022H1公司实现归母净利率6.72%(yoy-4.59pct)，可见公司盈利能力承压，成本管控待提升。

2022H1公司销售/管理/财务费用率分别为0.39%/1.47%/1.57%，同比变动-0.11%/0.76%/0.21pct，其中财务费用变动主要系公司本期对外融资规模增加所致。公司上半年研发投入同比下滑4.94%至0.28亿元，研发费用率同比下滑0.82pct至1.16%，可见公司费用率基本平稳。

#### 3、“双千兆”浪潮释放利好，智慧家庭实现产品迭代

2022H1千兆光网用户保持高增，上半年同比增速达329%，但总体渗透率较低为10.90%，存在较大提升空间。随着千兆光网建设提速，智能家居终端设备面临大范围的迭代升级，存在巨大的市场需求规模。公司对设备进行了全面的升级迭代，同时围绕“千兆光网”打造了10GPON系列产品和全方位的WiFi6路由解决方案，目前两大产品均已实现批量出货，FTTR产品也已研发完成并进入自测阶段。

我们认为“双千兆”网络发展的浪潮给公司带来了巨大的发展机遇，在需求升级和巨大的需求缺口情况下，公司有望凭借产品质量优势和量产的价格优势抢占一席之地。

#### 4、运营商客户优势凸显，智慧家庭业务规模持续扩大

公司的智慧家庭业务为ToB类销售，客户主要为国内通信运营商。在运营商进一步加强智慧家庭布局的背景下，公司智慧家庭业务发力市场拓展。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，保持中国移动、中国电信的第一梯队供应商行列。同时公司积极开展DICT业务，助力运营商拓展政企市场，为运营商政企客户提供“DICT”综合解决方案及服务。

表1：运营商的招投标情况

客户名称	招投标方式	订单数量	订单金额	营收占比
中国移动	总部集中招投标	256万	4.23亿	17.79%
中国电信	总部集中招投标	128万	2.19亿	9.21%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 5、拓展布局储能+元宇宙等新兴产业，打造利润新增长点

公司基于现有优势，积极在储能、元宇宙等领域探索市场机遇。储能方面，公司对已有的通信运营商客户资源进行再次探索，于7月与亿能能源签署了合作协议，共同打造分布式储能云平台，主要利用峰谷电价差获得收入，另外可获取需求响应侧的政府补贴。元宇宙方面，公司在7月与浙江移动杭州分公司签署了合作协议，为其提供“小胖说云”虚拟数字人服务，是公司该业务市场化首次落地。

我们认为分布式储能云发展前景广阔，既可在现有优势基础上实现产业链的有效延伸，又可切入新能源赛道，有望借助运营商合作优势加速布局。此外，我们认为公司后续将加快加大虚拟人商业化进程，并持续延伸场景以获得新增长动能。

### 6、投资建议

考虑公司后续订单执行及新增订单情况，维持盈利预测不变，预计2022-2024年营收为45.5/55.8/66.2亿元，每股收益分别为2.14/2.63/2.97元，对应2022年8月30日37.3元/股收盘价，PE分别为17.4/14.2/12.5倍，维持公司“增持”评级。

### 7、风险提示

客户集中风险；竞争加剧风险；疫情加剧风险；框架协议的不确定性；系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,408	3,601	4,545	5,582	6,621
YoY (%)	40.2%	49.6%	26.2%	22.8%	18.6%
归母净利润(百万元)	211	244	299	367	415
YoY (%)	-1.0%	15.7%	22.6%	22.8%	13.1%
毛利率 (%)	20.5%	15.0%	13.7%	13.2%	12.8%
每股收益 (元)	1.69	1.96	2.14	2.63	2.97
ROE	30.3%	16.2%	16.6%	16.9%	16.0%
市盈率	22.07	19.03	17.42	14.18	12.54

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：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,601	4,545	5,582	6,621	净利润	236	289	355	402
YoY (%)	49.6%	26.2%	22.8%	18.6%	折旧和摊销	50	29	27	26
营业成本	3,063	3,921	4,845	5,772	营运资金变动	-650	-331	-571	-439
营业税金及附加	6	9	11	12	经营活动现金流	-267	32	-141	41
销售费用	38	47	57	68	资本开支	-44	5	12	13
管理费用	73	126	141	167	投资	-17	-27	-23	-25
财务费用	44	39	44	50	投资活动现金流	-57	-18	-6	-6
研发费用	52	88	99	117	股权募资	575	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0	债务募资	133	49	182	60
投资收益	6	3	5	7	筹资活动现金流	627	0	128	1
营业利润	281	337	415	470	现金净流量	303	14	-18	36
营业外收支	-3	0	0	0					
利润总额	278	337	415	470	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	42	48	60	68	<b>成长能力</b>				
净利润	236	289	355	402	营业收入增长率	49.6%	26.2%	22.8%	18.6%
归属于母公司净利润	244	299	367	415	净利润增长率	15.7%	22.6%	22.8%	13.1%
YoY (%)	15.7%	22.6%	22.8%	13.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.96	2.14	2.63	2.97	毛利率	15.0%	13.7%	13.2%	12.8%
					净利率	6.5%	6.4%	6.4%	6.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	5.9%	6.2%	6.5%	6.3%
货币资金	724	738	719	756	净资产收益率 ROE	16.2%	16.6%	16.9%	16.0%
预付款项	118	190	237	271	<b>偿债能力</b>				
存货	312	362	450	544	流动比率	1.59	1.62	1.63	1.66
其他流动资产	2,599	3,131	3,924	4,642	速动比率	<b>1.40</b>	<b>1.41</b>	<b>1.41</b>	<b>1.43</b>
流动资产合计	3,754	4,422	5,330	6,213	现金比率	0.31	0.27	0.22	0.20
长期股权投资	114	142	166	192	资产负债率	62.8%	61.9%	61.6%	60.6%
固定资产	59	62	64	65	<b>经营效率</b>				
无形资产	50	48	49	52	总资产周转率	0.87	0.95	0.98	1.01
非流动资产合计	371	364	349	336	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,125	4,786	5,679	6,549	每股收益	1.96	2.14	2.63	2.97
短期借款	798	847	1,029	1,089	每股净资产	10.79	12.93	15.56	18.53
应付账款及票据	810	947	1,190	1,428	每股经营现金流	-1.92	0.23	-1.01	0.30
其他流动负债	756	942	1,055	1,225	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,364	2,736	3,274	3,742	<b>估值分析</b>				
长期借款	218	218	218	218	PE	19.03	17.42	14.18	12.54
其他长期负债	8	8	8	8	PB	5.43	2.88	2.40	2.01
非流动负债合计	226	226	226	226					
负债合计	2,590	2,962	3,500	3,968					
股本	140	140	140	140					
少数股东权益	29	20	8	-5					
股东权益合计	1,535	1,824	2,179	2,581					
负债和股东权益合计	4,125	4,786	5,679	6,549					

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，5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，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 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。