

## 业绩短期承压，5G 及 AIGC 成为发展新动能

2023 年 05 月 12 日

**事件概述:** 2023 年 4 月 28 日, 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季报。1) 2022 年实现营业收入 35.56 亿元, 同比下降 1.25%; 实现归母净利润 1.22 亿元, 同比下降 49.74%; 实现扣非归母净利润 1.04 亿元, 同比下降 53.88%。2) 2023 年 Q1 实现营业收入 3.86 亿元, 同比减少 70.01%, 环比增加 24.38%; 实现归母净利润 0.17 亿元, 同比减少 84.68%, 环比增加 126.91%; 实现扣非归母净利润 0.19 亿元, 同比减少 83.55%, 环比增加 125.31%。

**22 年和 23Q1 业绩承压。** 22 年公司移动阅读业务/宽带网络终端设备/IoT 泛智能终端/电子元器件及其他/5G 天线/其他产品分别实现营收 8.62/15.19/0.94/8.13/2.62/0.07 亿元, 占比 24.25%/42.71%/2.64%/22.85%/7.36%/0.20%, 同比-8.11%/-6.79%/-17.52%/-8.58%/+989.73%/+28.86%。毛利率同比下降 4.54pct 至 10.42%, 主要由于移动阅读业务毛利率下降较多 (-15.07pct)。销售/管理/研发费用率分别为 0.77%/1.84%/1.49%, 同比-0.29pct/-0.18pct/+0.03pct, 整体较为平稳。23Q1 业绩仍然承压, 主要判断智慧家庭业务运营商需求遇冷, 毛利率环比上升 20.42pct。销售/管理/研发费用率分别为 1.81%/2.40%/3.90%, 同比+1.58pct/+1.09 pct /+2.85 pct。

**5G 业务成为发展新引擎, 移动阅读乘 AIGC 东风。** 1) **智慧家庭业务:** 围绕“千兆光网”, 公司打造了 10G PON 系列、FTTR 产品, 以及全方位的 WiFi6 路由解决方案, 相关产品均已批量出货; 中标运营商多个智慧家庭产品大规模集中采购项目, 截至 4 月底, 深圳兆能未执行订单约为 84.67 亿元, 在运营商中的份额进一步扩大; 在基站储能领域重点布局, 3 月中标铁塔能源有限公司山西分公司 2023 年山西省邮电建设工程有限公司与铁塔能源集成型备电项目; 联合通信运营商、互联网龙头企业共同布局元宇宙, 已为浙江移动杭州分公司提供“小胖说云”虚拟数字人服务, 虚拟数字人产品走向市场化。2) **5G 通信业务:** 22 年公司 5G 天线产品营收同比增长 989.73%, 反映出公司在 5G 通信业务的强劲发展势头。截至 23 年 4 月, 公司 5G 通信业务的中标金额累计约为 10.33 亿元 (含税), 5G 基站天线产品和 5G 小基站产品均已大规模出货, 5G 通信业务将成为推动公司未来发展的新引擎。3) **移动阅读业务:** 22 年末公司已拥有优质文字阅读产品 60,000 余本, 签约作者原创作品 37,000 余本。随 AI 技术推进, 在借助运营商合作形成快速分发渠道的基础上, 未来有望发挥公司海量优质文字版权作品的优势, 探索 AIGC 技术在文学创作领域新方向, 如 AIGC 辅助创作/文本自动生成/文字翻译等。

**投资建议:** 考虑公司短期智慧家庭业务承压, 静待 5G、AI 拉动公司业绩回暖, 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.04 亿元/1.38 亿元/1.69 亿元, 当前市值对应 PE 倍数为 47X/36X/29X, 调整为“谨慎推荐”评级。

**风险提示:** 运营商需求不及预期, AI 技术发展和应用落地不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,556	3,473	3,905	4,308
增长率 (%)	-1.3	-2.4	12.5	10.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	122	104	138	169
增长率 (%)	-49.7	-15.0	32.6	22.8
每股收益 (元)	0.88	0.75	0.99	1.21
PE	40	47	36	29
PB	3.1	2.9	2.7	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价)

**谨慎推荐**

下调评级

当前价格:

35.35 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.平治信息 (300571.SZ) 事件点评: 与浙江移动杭分签订合作协议, 虚拟人产品逐步落地-2022/07/08

2.平治信息 (300571.SZ) 事件点评: 左手运营商, 右手互联网, 元宇宙再下一城-2022/06/29

3.平治信息 (300571.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 千兆宽带高景气, 元宇宙进展顺利-2022/04/27

4.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-2022/03/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,556	3,473	3,905	4,308
营业成本	3,186	3,125	3,509	3,865
营业税金及附加	5	4	4	4
销售费用	27	27	29	31
管理费用	66	63	68	73
研发费用	53	51	57	63
EBIT	200	205	241	276
财务费用	72	81	79	80
资产减值损失	-19	-18	-20	-22
投资收益	1	2	2	2
营业利润	127	108	144	177
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	130	111	147	180
所得税	8	8	10	13
净利润	121	103	137	168
归属于母公司净利润	122	104	138	169
EBITDA	240	248	292	312

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	484	735	605	558
应收账款及票据	2,485	2,357	2,627	2,858
预付款项	72	72	79	85
存货	386	350	384	412
其他流动资产	124	98	101	102
流动资产合计	3,551	3,612	3,796	4,016
长期股权投资	120	122	124	126
固定资产	55	81	106	130
无形资产	50	47	42	61
非流动资产合计	478	471	466	483
资产合计	4,029	4,082	4,261	4,499
短期借款	976	976	976	976
应付账款及票据	724	711	778	834
其他流动负债	508	478	457	479
流动负债合计	2,208	2,165	2,211	2,289
长期借款	212	211	211	211
其他长期负债	1	3	5	5
非流动负债合计	213	214	216	216
负债合计	2,421	2,379	2,428	2,506
股本	140	140	140	140
少数股东权益	-6	-7	-9	-10
股东权益合计	1,608	1,704	1,834	1,993
负债和股东权益合计	4,029	4,082	4,261	4,499

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.25	-2.36	12.47	10.32
EBIT 增长率	-38.87	2.16	17.76	14.64
净利润增长率	-49.74	-15.02	32.61	22.79
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.42	10.02	10.15	10.29
净利润率	3.44	3.00	3.53	3.93
总资产收益率 ROA	3.04	2.55	3.24	3.77
净资产收益率 ROE	7.59	6.08	7.49	8.46
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.61	1.67	1.72	1.75
速动比率	1.38	1.46	1.49	1.52
现金比率	0.22	0.34	0.27	0.24
资产负债率 (%)	60.09	58.27	56.97	55.70
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	246.05	240.00	238.00	235.00
存货周转天数	44.26	43.00	42.00	41.00
总资产周转率	0.87	0.86	0.94	0.98
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.88	0.75	0.99	1.21
每股净资产	11.57	12.26	13.20	14.35
每股经营现金流	-1.14	2.68	0.33	0.66
每股股利	0.00	0.05	0.06	0.08
<b>估值分析</b>				
PE	40	47	36	29
PB	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	24.01	22.18	19.16	18.06
股息收益率 (%)	0.00	0.13	0.18	0.22

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	121	103	137	168
折旧和摊销	39	43	51	36
营运资金变动	-413	119	-249	-221
经营活动现金流	-159	374	46	92
资本开支	-105	-32	-38	-47
投资	-3	0	0	0
投资活动现金流	-108	-27	-38	-47
股权募资	0	0	0	0
债务募资	275	-2	-49	0
筹资活动现金流	-3	-95	-139	-92
现金净流量	-270	251	-131	-47

## 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