

2020年07月02日

收购光模块资产, 阅读+通信驱动高增长

平治信息(300571)

1、事件：收购武汉飞沃，通讯板块产品线逐渐丰富公司拟不超过3亿收购武汉飞沃100%股权，助力5G通信市场布局。

2、通信板块实力不断增强，飞沃及兆能密集中标运营商集采：运营商集中采购光模块，武汉飞沃等供应商进入市场新机遇，武汉飞沃多次中标运营商集采，其产品技术能力获得运营商验证。

深圳兆能积极布局智慧家庭产品以及5G通信市场，为公司寻找新的利润增长点，公司在5G通信市场领域持续发力WiFi6、5G小基站、光模块等市场。

3、内容拓展边界，渠道持续夯实，传媒板块盈利能力强：内容上，公司以移动阅读为核心，通过IP衍生品开发等方式，构建泛娱乐新生态，推出相关影视文化、动漫等关联产品渠道上，加大自有渠道（百足模式）、自媒体渠道（CPS模式）开拓。

公司传媒板块毛利率及盈利持续提升，是公司重要业绩来源。

4、引入国企股东，优化资本结构，增强产业协同：浙江文投通过参与公开发行为公司提供资金支持，可以优化公司资本结构以及调动其文化产业上下游资源，充分发挥与公司业务发展的协同效应，推动公司的长期健康稳定发展。

5、业绩预测及投资建议

考虑到并购因素影响，预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.8亿元、3.24亿元和3.8亿元，对应PE分别为21倍、18.3倍和15.6倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

6、风险提示

深圳兆能产品及服务竞争门槛较低，客户依赖运营商，毛利有下滑风险；传媒IP领域头部化，公司长期内容投入较高，拖累整体业绩。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,190	1,718	2,047	2,387	2,881
YoY (%)	28.2%	44.3%	19.2%	16.6%	20.7%
归母净利润(百万元)	171	213	280	324	380
YoY (%)	78.2%	24.1%	31.4%	15.9%	17.4%
毛利率 (%)	34.8%	31.4%	29.5%	28.8%	27.9%
每股收益(元)	1.38	1.71	2.24	2.60	3.05
ROE	31.8%	25.7%	25.2%	22.6%	21.0%
市盈率	34.57	27.86	21.19	18.28	15.57

资料来源：wind，华西证券研究所整理

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	47.55
股票代码：	300571
52周最高价/最低价：	69.9/37.97
总市值(亿)	59.25
自由流通市值(亿)	45.79
自由流通股数(百万)	96.31



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

联系人：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

相关研究

1. 事件：收购武汉飞沃，通讯板块产品线逐渐丰富

公司拟不超过3亿收购武汉飞沃100%股权，武汉飞沃在通信运营商4G/5G前传光模块领域、IP城域网光模块领域、数据中心光模块领域已经有良好的市场基础切入5G前传光模块市场。

通过本次收购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，在5G通信市场的布局提供新的助力，巩固和提升公司在行业内的竞争力。

2. 通信板块实力不断增强，飞沃及兆能密集中标运营商集采

2.1. 飞沃密集中标运营商5G前传光模块及设备集采，产品竞争力屡被验证

运营商集中采购光模块，武汉飞沃等供应商进入市场新机遇：2019年6月开始，以中国电信为代表的运营商开始针对部分光模块产品尝试由运营商集中采购模式（集团层面直接面向光模块厂商进行采购）。相比传统电信设备和模块一起购买的方式，新模式一方面能够节约电信运营商资本开支，另一方面给中小型光模块企业带来进入市场的新机遇。

武汉飞沃多次中标运营商集采，产品竞争力可圈可点：2019年电信运营商集中采购光模块以来，武汉飞沃在运营商集采中都有中标，而且在中国电信无源波分以第一市场份额中标，其技术能力获得运营商验证。

表 1 武汉飞沃光模块中标情况

2020年中国电信10G以上光模块集采（6万支）	中标份额	公司名称	中标金额（元）
	第一中标候选人	武汉光迅	154,008,262.39
	第二中标候选人	苏州磐石	153,095,416.29
	第三中标候选人	深圳迅特	153,257,907.47
	第四中标候选人	海信宽带	154,917,980.77
2020年中国电信10G及以下光模块集采（65万支）	中标份额	公司名称	中标金额（元）
	第一中标候选人	光迅科技	174,304,565.12
	第二中标候选人	深圳迅特	174,075,696.42
	第三中标候选人	武汉飞沃	174,105,082.62
2020年中国电信无源波分彩光设备（2020年）	中标份额	公司名称	中标金额（元）
	第一中标候选人	武汉飞沃	464,403,022.38
	第二中标候选人	深圳迅特	465,282,747.72
2019年福建移动3万只25G前传光模块招标	中标份额	公司名称	中标金额（元）
	第一中标人	光迅科技	29,713,350.00
	第二中标人	瑞斯康达	29,602,610.00

	第三中标人	烽火通信	29,052,300.00
	第四中标人	武汉飞沃	29,798,100.00

资料来源：中国移动及中国电信招标网，华西证券研究所整理

2.2. 深圳兆能积极布局智慧家庭产品以及 5G 通信市场，公司新的利润增长点

积极布局智慧家庭产品以及 5G 通信市场，为公司寻找新的利润增长点：深圳兆能主营智慧家庭网关（GPON）、IPTV/OTT 终端等网络智能终端设备。目前公司产品及服务已经广泛进入通信网络中的接入与家庭组网系统、数字视讯、智能家居、政企应用与物联网五大产品线，2020 年持续中标运营商相关产品集采；

同时，根据通信行业发展趋势开发新技术产品，智慧家庭市场和 5G 通信市场规模未来几年将持续保持高速增长的态势，公司在 5G 通信市场领域持续发力 WiFi6、5G 小基站、光模块等市场。

表 2 深圳兆能近期中标情况

公告日期	招标主体	项目名称	中标份额	招标量或者价格
2020/6/30	中国电信 2020 年政企网关集中采购项目（江苏分公司）	普通 1G PON 政企网关	第三中标候选人	32353.56 万元，
2020/6/30	中移物联网有限公司	智能机顶盒供应商名录项目第二批采购框架合同		1.97 亿元
2020/5/26	中移（杭州）信息技术有限公司	移（杭州）信息技术有限公司关于 2020 年家庭安防智能摄像机代工生产服务供应商采购项目	第二中选候选人，40%份额	150 万台，均价预计 100 元左右
2020/5/19	中国移动通信有限公司	中国移动 2020 年智能组网终端集中采购项目（家用无线路由器）	9%份额	1500 万台
2020/4/8	中移物联网有限公司	中移物联网政企市场企业组网生产项目（基于 802.11ax 技术 Wi-Fi6 企业级 AP）		809.7 万元
2020/3/31	中国移动通信有限公司政企客户分公司	双跨融合通信终端采购项目（第六批）云视讯 P51 高清会议终端产品		1.62 亿元
2020/3/5	中移物联网有限公司	政企市场企业组网生产项目（基于 802.11ax 技术 Wi-Fi6 企业级 AP）	100%份额	10 万套
2020/1/2	中国电信集团有限公司	中国电信 2019 年全球眼监控终端集中采购项目		4279.15 万

资料来源：公司公告，华西证券研究所整理

3. 内容拓展边界，渠道持续夯实，传媒板块盈利能力强

以数字阅读为依托，围绕 IP 探索网络文学立体化产业发展新路径：公司上市伊始主营业务为数字阅读，公司聚合海量优质的文字和有声阅读内容。公司目前已经和塔读文学、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。

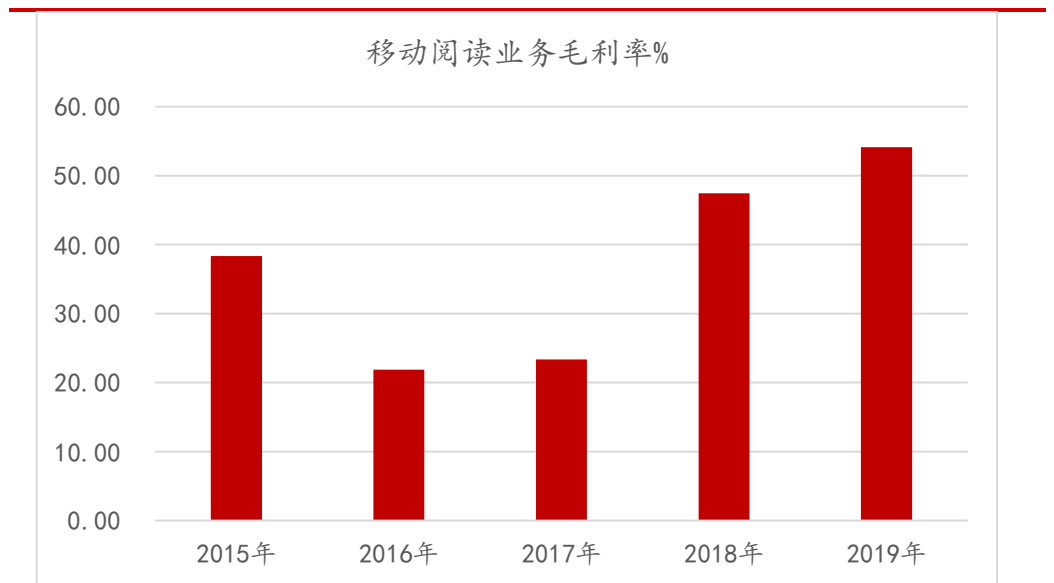
截止到 2019 年底，公司已拥有各类优质文字阅读产品 50,000 余本，签约作者原创作品 33,000 余本，引入有声作品近 8,000 余部，时长五万余小时，自制有声内容一万多小时。

同时，公司以移动阅读为核心，通过 IP 衍生品开发等方式，构建泛娱乐新生态，推出相关影视文化、动漫等关联产品。由平治影业推出的网络大电影《镇魔司：四象伏魔》、《镇魔司：苍龙觉醒》、《巅峰营救》市场反馈较好。

加大自有渠道（百足模式）、自媒体渠道（CPS 模式）开拓：公司拥有广泛的内容分发渠道及高效的渠道管理系统，包括超阅、麦子等自有运营平台、微信、微博等自营新媒体账号以及电信运营商阅读平台、终端厂商阅读平台、大门户阅读频道、阅读 APP、阅读 WAP 站等。公司利用 CPS 模式，吸引大量的自媒体和内容供应方入驻公司旗下小说代理分销平台，极大地扩大了文学内容的覆盖范围，同时将优秀的内容以更快的速度传递市场。

盈利情况看，公司移动阅读业务毛利持续提升，2019 年毛利率 50%以上，是公司重要利润来源。

图 1 移动阅读业务毛利持续提升



资料来源：wind，华西证券研究所

4. 围绕阅读及 5G 板块持续收并购少数股权增厚公司业绩

公司近期发布并购及募集配套资金方案，拟以发行股份（锁定 3 年）及支付现金的方式购买深圳兆能 49%股权、杭州悠书 49%股权、杭州云悦读（包含网易云阅读业务全部核心资产）100%股权，本次交易完成后，深圳兆能、杭州悠书和杭州云悦读将成为公司的全资子公司。

通过收购将进一步完善数字阅读、5G 通信市场及智慧家庭布局，同时本次收购将直接增厚公司业绩。

表 3 公司收购资产业绩承诺情况

业绩承诺（亿元）	2020 年	2021 年	2022 年
深圳兆能	1	1.2	1.5
杭州悠书	0.27	0.3	0.33
杭州云悦读	0.15	0.18	0.216

合计	1.42	1.68	2.046
增速		18.3%	21.8%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

同一控制股东下的并购，商誉增加有限：由于本次收购深圳兆能、杭州悠书的剩余的少数股权，属于同一控制人下，商誉方面增加较小，商誉减值风险较小。

5. 引入国企股东，优化资本结构，增强产业协同

6月1日，公司控股股东郭庆及其关联方与浙江省文化产业投资集团有限公司（以下简称“浙江文投”）签署了股权转让协议。交易完成后，公司控股股东将变更为浙江文投，实际控制人将变更为浙江省财政厅。

浙江文投通过参与公开发行为公司提供资金支持，可以优化公司资本结构。浙江文投可以调动其文化产业上下游资源，充分发挥与公司业务发展的协同效应，推动公司的长期健康稳定发展。

6. 业绩预测及投资建议

考虑到并购因素影响，预计公司2020-2022年归母净利润别为2.8亿元、3.24亿元和3.8亿元，对应PE分别为21倍、18.3倍和15.6倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表4 可比公司估值

代码	证券简称	市盈率 PE		
		TTM	20E	21E
601138.SH	工业富联	17.41	16.02	13.81
600498.SH	烽火通信	54.50	31.93	25.51
600640.SH	号百控股	283.10	94.13	45.90
300571.SZ	平治信息	28.13	17.41	15.17

资料来源：wind，华西证券研究所

7. 风险提示：

深圳兆能产品及服务竞争门槛较低，客户依赖运营商，毛利有下滑风险；传媒IP领域头部化，公司长期内容投入较高，拖累整体业绩。

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,718	2,047	2,387	2,881	净利润	269	353	409	480
YoY (%)	44.3%	19.2%	16.6%	20.7%	折旧和摊销	64	-99	-99	-99
营业成本	1,179	1,444	1,700	2,078	营运资金变动	-467	-79	-86	-124
营业税金及附加	4	5	6	7	经营活动现金流	-79	185	221	254
销售费用	21	31	36	43	资本开支	-77	109	103	153
管理费用	89	106	124	149	投资	-114	0	0	0
财务费用	31	-9	-26	-42	投资活动现金流	-191	108	101	151
资产减值损失	-1	8	8	8	股权募资	199	0	0	0
投资收益	-1	-2	-2	-2	债务募资	615	-550	0	0
营业利润	305	409	474	557	筹资活动现金流	505	-566	-3	-3
营业外收支	7	0	0	0	现金净流量	235	-273	320	403
利润总额	311	409	474	557					
所得税	43	56	65	76	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	269	353	409	480	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	213	280	324	380	营业收入增长率	44.3%	19.2%	16.6%	20.7%
YoY (%)	24.1%	31.4%	15.9%	17.4%	净利润增长率	24.1%	31.4%	15.9%	17.4%
每股收益	1.71	2.24	2.60	3.05	盈利能力 (%)				
					毛利率	31.4%	29.5%	28.8%	27.9%
					净利率	15.6%	17.2%	17.1%	16.7%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	9.6%	13.0%	12.0%	11.3%
货币资金	697	424	744	1,146	净资产收益率 ROE	25.7%	25.2%	22.6%	21.0%
预付款项	39	48	57	69	偿债能力 (%)				
存货	115	141	166	203	流动比率	1.50	2.22	2.49	2.71
其他流动资产	946	1,125	1,309	1,576	速动比率	1.37	1.98	2.25	2.46
流动资产合计	1,797	1,737	2,275	2,995	现金比率	0.58	0.54	0.81	1.04
长期股权投资	84	84	84	84	资产负债率	57.9%	40.3%	37.1%	35.4%
固定资产	64	79	80	31	经营效率 (%)				
无形资产	52	32	33	33	总资产周转率	0.77	0.95	0.88	0.85
非流动资产合计	422	419	422	376	每股指标 (元)				
资产合计	2,219	2,156	2,697	3,371	每股收益	1.71	2.24	2.60	3.05
短期借款	550	0	0	0	每股净资产	6.65	8.89	11.50	14.55
应付账款及票据	254	312	367	448	每股经营现金流	-0.64	1.49	1.77	2.04
其他流动负债	393	470	547	658	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,198	782	914	1,107	估值分析				
长期借款	63	63	63	63	PE	27.86	21.19	18.28	15.57
其他长期负债	24	24	24	24	PB	8.25	5.35	4.14	3.27
非流动负债合计	87	87	87	87					
负债合计	1,285	869	1,001	1,194					
股本	125	125	125	125					
少数股东权益	106	179	264	364					
股东权益合计	934	1,287	1,697	2,177					
负债和股东权益合计	2,219	2,156	2,697	3,371					

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，4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，2年券商研究经验，主要关注5G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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。