

强烈推荐-A (维持)

平治信息 300571.SZ

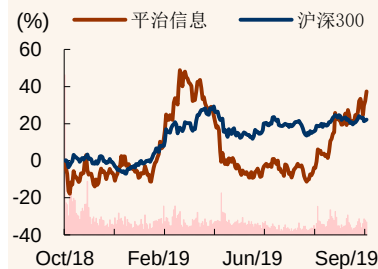
目标估值: N/A  
当前股价: 58.75 元  
2019 年 10 月 23 日

基础数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 上证综指        | 2954  |
| 总股本 (万股)    | 12046 |
| 已上市流通股 (万股) | 6905  |
| 总市值 (亿元)    | 71    |
| 流通市值 (亿元)   | 41    |
| 每股净资产 (MRQ) | 4.5   |
| ROE (TTM)   | 41.2  |
| 资产负债率       | 61.4% |
| 主要股东        | 郭庆    |
| 主要股东持股比例    | 26.4% |

股价表现

| %    | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 12 | 11 | 38  |
| 相对表现 | 13 | 14 | 19  |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《平治信息 (300571) —业绩略低预期, 但 2019Q1 利润环比转暖, 内容审核影响渐淡》2019-04-28
- 2、《平治信息 (300571) —Q1 业绩回暖, 归母净利润同增 29.92%~50.87% 超出预期》2019-03-31
- 3、《平治信息 (300571) —CPS 业务促进利润快速释放, 关注战略股东

顾佳

021-68407977  
gujia@cmschina.com.cn  
S1090513030002

罗亚琨

luoyakun@cmschina.com.cn  
S1090518090004

事件:

公司于 2019 年 10 月 18 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准杭州平治信息技术股份有限公司非公开发行股票批复》, 核准公司非公开发行不超过 1,200 万股新股, 本批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

评论:

1、业绩稳步增长, 定增进展顺利。

公司前期公告了前三季度业绩预告, 前三季度业绩为 2.2 亿元~2.34 亿元, 同比增长 23.65%~31.46%, 其中三季度单季度业绩同比增长 20%~40%, 业绩增长稳定。需要特别注意的是, 受移动阅读平台升级改造持续投入, 监管严格等因素影响, 行业面临洗牌, 公司在整个行业的竞争优势有望得到加强; 同时, 未来公司一旦定增成功, 引入的浙数文化, 新华网和腾讯关联公司, 三家战略投资者对于公司的移动阅读业务有望产生进一步助力, 我们对于公司移动阅读业务四季度乃至明年的增速持相对乐观态度。

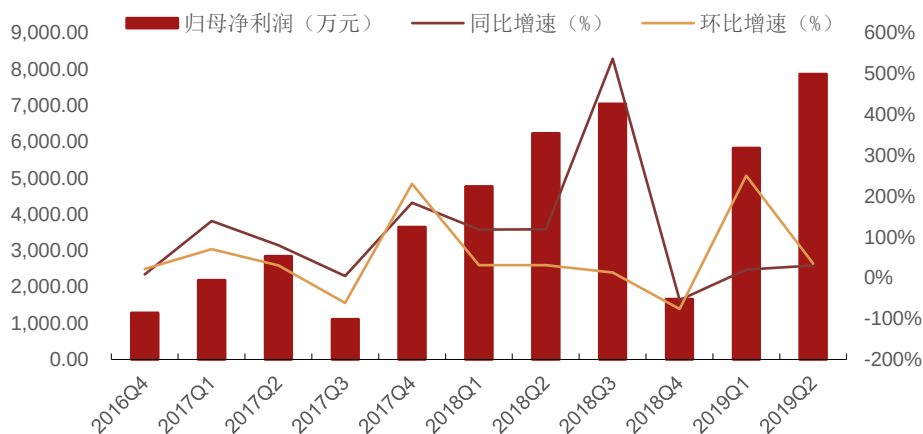
2、兆能将是公司布局 5G 的关键支撑, 也是公司新的利润增长点。

公司前期收购了兆能 51% 的股权, 兆能主要经营智慧家庭网关, IPTV/OTT 等智能硬件设备。根据前期对韩国 5G 应用的研究, 我们认为, 未来 5G 的发展, 运营商将扮演着更为重要的角色, 特别是在 5G 应用的推广上, 比如云游戏, VR/AR 的推广, 都需要硬件作为支持。我们分析, 运营商将是推广相关硬件的主力, 而兆能将会非常受益于 5G 发展的趋势, 我们建议投资者重视兆能的后续发展。此外, 兆能对公司业绩刺激也非常明显, 其承诺 2019~2021 年实现扣非归母净利润 2850 万元、3750 万元、4320 万元。2019H1, 兆能实现收入 6.9 亿元, 净利 5046.6 万元, 预计未来三年将成为公司重要利润增长点。

3、市场对公司战略认知存在改善空间: 市场一直认为平治信息的发展战略并不足够清晰, 从而导致其估值较受影响, 但我们认为, 公司的每一阶段业务发展都伴随着运营商的战略业务布局和升级, 发展战略实际上较清晰, 特别是此次引入战略投资者, 有望使得公司未来的业务发展更加清晰稳定持续。维持“强烈推荐-A”评级。

4、风险提示: 数字阅读市场竞争加剧风险、CPS 推广业务发展不及预期风险、微信公众号内容审核加严风险、定增失败风险、兆能业绩对赌不及预期风险、股东减持风险。

图 1: 平治信息 2016Q4-2019Q2 单季度归母净利润及其增速



资料来源: wind, 招商证券

## 附录

## 1、深圳兆能所在行业发展情况

深圳兆能专业从事宽带网络终端设备、通信网络设备、移动通信网络优化设备等的研发、生产、销售和服务，主营智慧家庭网关（GPON）、IPTV/OTT 终端等网络智能终端设备。1）受固网宽带接入主流技术向 FTTX 接入方式发展的影响，以光无源技术为核心的 GPON 家庭网关等目前是光纤接入终端设备的主流产品。光纤接入终端设备市场规模主要与三大运营商宽带设备采购额相关，近年来，随着宽带建设向纵深方向发展，GPON 家庭网关作为信息交互及应用的关键设备，运营商集采的设备种类及金额也逐步增加。根据“宽带中国”战略和《信息通信行业发展规划（2016-2020 年）》的部署，到 2020 年全国固定宽带家庭普及率将达到 70%；大中城市家庭宽带接入服务能力 > 100Mbps，半数以上农村家庭宽带接入服务能力 > 50Mbps，行政村光纤通达率 98% 以上。这将直接拉动 GPON 家庭网关的升级和市场规模。2）IPTV 即交互式网络电视，它是集互联网、多媒体、通讯等多种技术于一体，向家庭用户提供包括数字电视在内的多种交互式服务的崭新技术。OTT 即指基于开放互联网的电视服务，终端可以是电视机、电脑、机顶盒、PAD、智能手机等，从消费者的角度出发，OTTTV 主要是互联网电视，该设备通过集成互动电视功能的全功能的互联网电视满足消费者的需求。近年来随着宽带中国计划的推进，IPTV 和 OTTTV 用户数量呈快速增长态势。根据中国广播电视网络有限公司发布的《2018 年第四季度中国有线电视行业发展公报》统计，2018 年，OTTTV 用户净增 5,300 万户，同比增速 48.2%，总量达到 1.64 亿户，收视份额 36.69%；IPTV 用户净增 3,315.9 万户，同比增长 27.1%，总量达到 1.55 亿户，收视份额 34.68%，截至 2018 年底，OTTTV 用户与 IPTV 用户总量合计达到 3.19 亿户，收视份额合计超过 70%。3）目前 IPTV/OTT 终端设备的购买者主要为通信运营商，随着用户需求的多样化以及技术的更替，智能 IPTV 机顶盒于 2012 年首次纳入通信运营商集采设备名单，该设备加载智能操作系统，更具开放性和互动性，运营商逐步通过升级软硬件和开放开发平台，与 OTT 模式实现相互融合，形成集直播、点播、智能软件为一体的综合化 IPTV/OTT 服务，智能化的 IPTV/OTT 产品竞争力将大幅提升，终端市场规模也将继续保持增长。

## 2、深圳兆能在手订单情况

表 1: 在手订单情况

| 序号 | 项目名称                                                  | 中标数量<br>(万台) | 中标总价<br>(万元) | 未出货<br>数量(万<br>台) | 未出货金额(万元)              |
|----|-------------------------------------------------------|--------------|--------------|-------------------|------------------------|
| 1  | 中国移动终端公司 2017 年 10 月-2020 年 9 月自有品牌智能组网终端 R1 产品制造服务项目 | 100          | 10104.00     | 88.59             | 8951.24                |
| 2  | 2017 年-2018 年魔百和终端生产采购项目 (标包二)                        | 67.5         | 13550.53     | 0                 | 0                      |
| 3  | 中国移动通信集团浙江有限公司 2018 年温州分公司家庭智能网关及机顶盒融合一体机采购项目         | 0.80         | 172.80       | 0                 | 0                      |
| 4  | 酒店智能终端代工生产框架项目 (标包一)                                  | 11.25        | 2198.85      | 10.6              | 1891.78-2 207.03 (注 3) |
| 5  | 2018 年智能家庭网关生产及服务支撑项目第三期 (第二次)                        | 60           | 9255.00      | 0                 | 0                      |
| 6  | 江苏电信 2018 年 PON 口 ETV 设备 (三合一机顶盒) 采购项目                | 6.3          | 1789.20      | 6.3               | 1812.83                |
| 7  | 2018 智能家庭网关第二批生产及服务支撑项目第二批 (第二次)                      | 72           | 10836.00     | 72                | 10836.00               |
| 8  | 2018 年魔百和终端生产采购项目第一期 (标包一)                            | 108          | 20727.90     | 12.83             | 20727.90               |
| 9  | 自有品牌智能家庭网关 H2 产品制造服务项目                                | 60           | 12360.00     | 55                | 11330.00               |
| 10 | 中国移动通信集团终端有限公司自有品牌融合网关 H2r PON 上行产品制造服务               | 50           | 18000.00     | 50                | 18000.00               |
| 11 | 中国电信 2018 年天翼网关 3.0 集中采购项目                            | 145.5        | 85173.20     | 144.2             | 123955.80              |
| 12 | 中国移动浙江公司 2018-2019 年智能网关及机顶盒融合一体机 (酒店融合型产品) 集中采购项目    | 8.33         | 2432.36      | 8.01              | 2338.92                |
| 13 | 2018 年魔百和终端生产采购项目第一期 (标包三)                            | 175          | 32585.00     | 175               | 32585.00               |
| 14 | 2018 智能家庭网关第二批生产及服务支撑项目第四批                            | 8            | 2168.00      | 8                 | 2168.00                |
| 15 | 中国电信 2018 年 IPTV 智能机顶盒(P60)集中采购项目                     | 99.9         | 17482.50     | 99.9              | 17482.50               |
| 16 | 和宝贝智能机器人研发及量产 (基础版) 采购项目                              | 24           | 10200.00     | 24                | 10200.00               |
| 合计 |                                                       | 996.58       | 249035.34    | 754.44            | 262279.97-262595.22    |

资料来源: 公司公告, 招商证券

注: 1、前述订单主要为框架合同, 未来将根据运营商的要求陆续安排生产。2、未出货金额=未出货数量\*单价; 未出货数量=中标数量-已出货数量 3、《酒店智能终端代工生产框架项目 (标包一)》项目中, 因未发货的产品暂时无法确认产品类别, 不同类别的产品单价不同, 所以未出货金额为区间数, 系按照产品最低单价与最高单价乘以未出货数量所得

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券传媒互联网行业首席分析师，传播学硕士；2018 年《水晶球》传播与文化行业最佳分析师第三名，2017 年《新财富》传播与文化行业最佳分析师第五名，2016 年《新财富》传播与文化行业最佳分析师第四名、《金牛奖》传播与文化行业最佳分析师第二名，2015 年《新财富》、《金牛奖》、《水晶球》均在前三名。

罗亚琨，招商证券研发中心传媒行业分析师。香港中文大学商务分析硕士、工商管理综合学士，2015 年入行任职于西南证券，2018 年加入招商证券。2018 年水晶球第三名团队成员，第一财经第二名团队成员。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。