

与飞腾战略合作，通信板块实力不断增强

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:	69.9/37.97
目标价格:		总市值(亿)	72.14
最新收盘价:	57.9	自由流通市值(亿)	55.76
		自由流通股数(百万)	96.31

1、事件概述

公司公告，子公司深圳兆能近日与天津飞腾签署《战略合作协议》，共同促进国产 CPU 和网信领域产品在 5G、物联网、智慧城市等业务的推广。

2、事件点评

天津飞腾主要致力于高性能、低功耗集成电路芯片的设计、生产、销售与服务，提供安全可靠、高性能、低功耗的 CPU、ASIC、SoC 等芯片产品。

双方进行战略合作，将共同研制基于国产信息安全芯片的服务器和 5G 小基站产品，将为深圳兆能的产品进入国家新基建战略中政府、通信运营商等关键基础设施的重要市场领域提供助力，提升公司的核心竞争力，增强公司的持续经营能力。

3、公司内生+外延通信板块实力不断增强

深圳兆能积极布局智慧家庭产品以及 5G 通信市场，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，在手订单充裕；

拟收购标的武汉飞沃及兆能密集中标运营商集采，光模块市场前景广阔：截至目前已获得 2.44 亿订单，其中 1.55 亿订单尚未出货。武汉飞沃业务发展迅速，前景广阔。

4、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、3.27 亿元和 3.87 亿元，对应 PE 分别为 26 倍、22 倍和 19 倍，维持“增持”评级。

5、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	327	387
YoY (%)	78.2%	24.1%	31.6%	16.8%	18.3%
毛利率 (%)	34.8%	31.4%	29.5%	28.8%	27.9%
每股收益(元)	1.38	1.71	2.25	2.62	3.10
ROE	31.8%	25.7%	25.2%	22.8%	21.2%
市盈率	42.09	33.92	25.77	22.06	18.65

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:

联系人: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

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)				
	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	413	488
YoY (%)	44.3%	19.2%	16.6%	20.7%	折旧和摊销	64	54	61	64
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	338	384	425
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	-30	-51	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	410	479	566	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	-120	483	574
利润总额	311	410	479	566					
所得税	43	56	66	78	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	269	353	413	488	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	213	280	327	387	营业收入增长率	44.3%	19.2%	16.6%	20.7%
YoY (%)	24.1%	31.6%	16.8%	18.3%	净利润增长率	24.1%	31.6%	16.8%	18.3%
每股收益	1.71	2.25	2.62	3.10	盈利能力 (%)				
					毛利率	31.4%	29.5%	28.8%	27.9%
					净利率	15.6%	17.3%	17.3%	17.0%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	9.6%	13.0%	12.1%	11.4%
货币资金	697	577	1,060	1,634	净资产收益率 ROE	25.7%	25.2%	22.8%	21.2%
预付款项	39	48	57	69	偿债能力 (%)				
存货	115	141	166	203	流动比率	1.50	2.42	2.84	3.15
其他流动资产	946	1,125	1,309	1,576	速动比率	1.37	2.18	2.59	2.90
流动资产合计	1,797	1,891	2,591	3,482	现金比率	0.58	0.74	1.16	1.48
长期股权投资	84	84	84	84	资产负债率	57.9%	40.3%	37.0%	35.3%
固定资产	64	79	80	31	经营效率 (%)				
无形资产	52	-120	-280	-442	总资产周转率	0.77	0.95	0.88	0.85
非流动资产合计	422	266	110	-99	每股指标 (元)				
资产合计	2,219	2,157	2,701	3,383	每股收益	1.71	2.25	2.62	3.10
短期借款	550	0	0	0	每股净资产	6.65	8.90	11.52	14.63
应付账款及票据	254	312	367	448	每股经营现金流	-0.64	2.71	3.08	3.41
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	33.92	25.77	22.06	18.65
其他长期负债	24	24	24	24	PB	8.25	5.34	4.13	3.25
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	265	367					
股东权益合计	934	1,288	1,701	2,189					
负债和股东权益合计	2,219	2,157	2,701	3,383					

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。

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。