

# 国内运营商业业务稳健，期待海外及算力业务增长

## 中贝通信(603220)

**1、事件：**公司8月14日公告，公司上半年实现营业收入12.94亿元，同比上涨27.09%；归母净利润6608.02万元，同比上涨75.21%。

### 2、事件点评：

#### 1) 国内运营商业业务稳健，海外业务增长超预期

截至本报告披露日，公司在运营商市场累计中标14.3亿元。其中，中国移动综合代维全国集采中标7.4亿元，在新增中标省份的同时，提升了原来在建省份的中标份额；与中国电信的合作范围进一步扩大，新增了山西、江苏的传统业务以及广东的智慧城市项目，铁塔业务新增山东、四川两省，并在北京、河北、河南、山西、湖北、浙江等地增加了市场份额。

报告期内，公司国际业务增长较快，重点聚焦于核心优质客户与品质项目，实现收入1.87亿元，较上年去年同期增长149.28%，实现净利润2639.90万元，较上年同期增长5704.53%。

#### 2) 毛利较为平稳，费用控制增厚利润

面对运营商较为竞争的市场，公司综合毛利率略有降低，公司净利率提升主要得益于期间费用降低：由于期间费用率缩减3.60pct，其中销售、管理、财务、研发费用率分别减少0.96pct/0.81pct/0.22pct/1.62pct。

随着运营商网络运维业务市场集中度提升，我们认为公司份额有望持续提升，持续带来规模效应，毛利率有望稳定。

**3、注资收购容博达云计算公司，提速智算中心布局：**根据公司半年报，2023年7月24日，公司收购安徽容博达云计算数据有限公司70%股权，在合肥容博达机房建设智算中心项目。容博达正在建设的合肥数据机房项目，占地面积2万平方米，年电力指标20026.85万度，满足公司在合肥投资3000P算力中心需要。

公司发布公告与恒为科技及第三方拟共同出资2亿元，设立合资公司，主要业务为投资建设智算中心，选址长三角地区国家算力节点城市。该智算中心项目建设计划在2023年第三季度启动，计划提供不低于500P的算力运营服务能力。

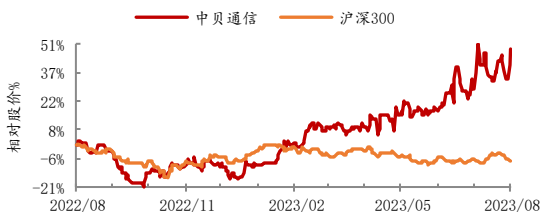
#### 4、公司盈利预测

维持盈利预测，预计公司2023-2025年收入33亿元、38.16亿元、44.16亿元，每股收益0.54元、0.63元、0.75元，对应2023年8月15日17.97元/股，2023-2025年公司PE分别为

### 评级及分析师信息

**评级：**增持  
**上次评级：**增持  
**目标价格：**  
**最新收盘价：**17.97

**股票代码：**603220  
**52周最高价/最低价：**19.5/9.58  
**总市值(亿)**60.45  
**自由流通市值(亿)**59.99  
**自由流通股数(百万)**333.82



**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：

### 相关研究

1. 【华西通信】中贝通信：传统业务企稳回升，加速布局新能源及算力中心市场

2023.08.03

33.3/28.5/24.1 倍，考虑到公司海外业务及算力业务成长性，维持“增持”评级。

**5、风险提示：**运营商业竞争加剧毛利率持续承压，新能源及算力等新业务投入期，市场扩张及营收规模增长不及预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,641	2,643	3,300	3,816	4,416
YoY (%)	27.8%	0.1%	24.8%	15.7%	15.7%
归母净利润(百万元)	182	109	181	212	251
YoY (%)	219.1%	-40.1%	66.7%	16.8%	18.5%
毛利率 (%)	19.9%	17.0%	19.0%	19.1%	19.2%
每股收益 (元)	0.54	0.32	0.54	0.63	0.75
ROE	10.6%	6.1%	9.5%	9.9%	10.5%
市盈率	33.28	56.16	33.32	28.54	24.08

资料来源：wind，华西证券研究所

## 1. 事件：

公司8月14日公告，公司上半年实现营业收入12.94亿元，同比上涨27.09%；归母净利润6608.02万元，同比上涨75.21%

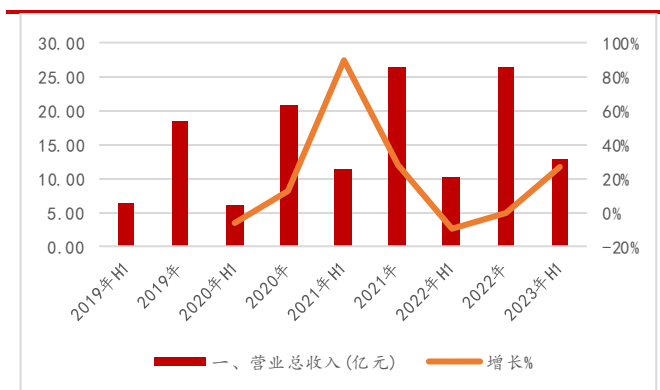
## 2. 事件点评：

### 2.1. 国内运营商业业务稳健，海外业务增长超预期

报告期内，公司5G新基建业务实现收入10.37亿元，同比增长31.42%。截至半年报披露日，公司在运营商市场累计中标14.3亿元。其中，中国移动综合代维全国集采中标7.4亿元，在新增中标省份的同时，提升了原来在建省份的中标份额；与中国电信的合作范围进一步扩大，新增了山西、江苏的传统业务以及广东的智慧城市项目，铁塔业务新增山东、四川两省，并在北京、河北、河南、山西、湖北、浙江等地增加了市场份额。

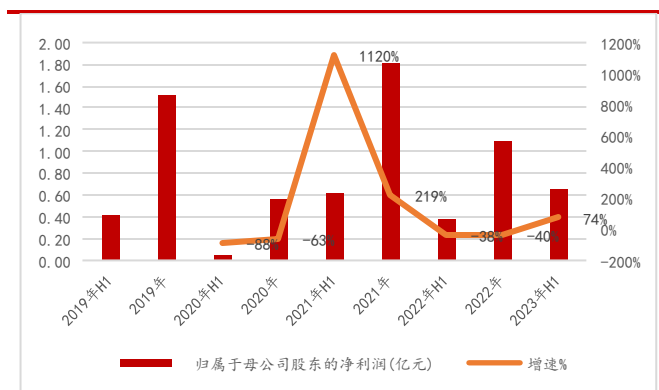
报告期内，公司国际业务增长较快，重点聚焦于核心优质客户与品质项目，采取EPC(工程总承包)+I(投融资)+O(运维)+P&S(产品和解决方案)等多种方式开展业务合作，报告期内实现收入1.87亿元，较上年去年同期增长149.28%，实现净利润2639.90万元，较上年同期增长5704.53%。

图1 公司收入情况（单位：亿元，%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图2 公司归母净利润情况（单位：亿元，%）



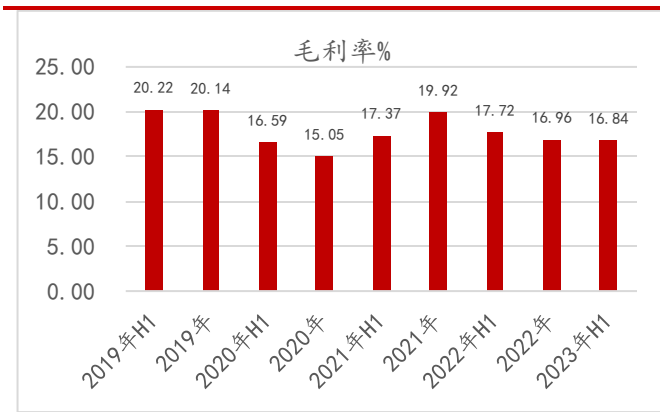
资料来源：wind，华西证券研究所

### 2.2. 毛利较为平稳，费用控制增厚利润

面对运营商较为竞争的市场，公司综合毛利率略有降低，公司净利率提升主要得益于期间费用降低：由于期间费用率缩减3.60pct，其中销售、管理、财务、研发费用率分别减少0.96pct/0.81pct/0.22pct/1.62pct。

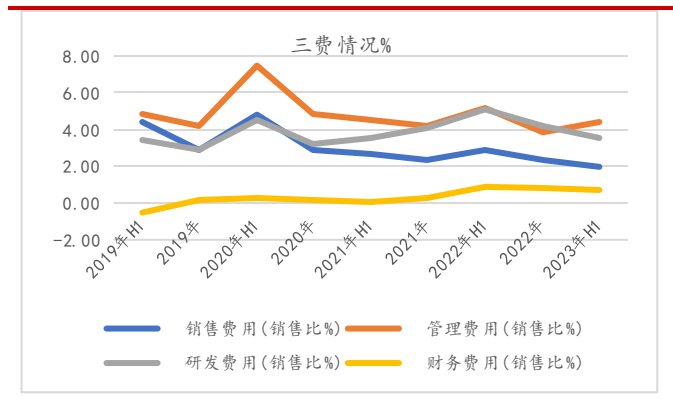
随着运营商网络运维业务市场集中度提升，我们认为公司份额有望持续提升，持续带来规模效应，毛利率有望稳定。

图3 公司毛利率情况 (单位: %)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 公司三费情况 (单位: %)



资料来源: wind, 华西证券研究所

### 2.3.5G 新基建: 支撑网络强国建设和数字经济发展的全生命周期服务, 国内运营商市场占有率不断提升, 海外业务爆发

5G 网络建设主要是为客户提供包括 5G 移动通信网络、光传输千兆光网等新型数字基础设施在内的网络建设服务, 包括网络规划与设计、项目实施与交付、系统网络维护, 提供全生命周期项目管理特点的一体化服务。

以 5G 移动通信网为代表的新型数字基础设施, 将有力支撑网络强国建设和数字经济发展, 为技术创新、产业创新和应用创新提供重要基础支撑。

公司在中国移动运维市场集采在中标省份及中标比例上均有提升, 铁塔及中国电信等市场拓展顺利。

公司已在全国设立了近 30 个二级经营机构与子公司, 在中东、东南亚、非洲等区域设立了多个海外子公司, 将公司核心专业技术、系统平台和全生命周期项目管理经验推广到中东、东南亚、非洲等业务区域。

### 3. 智算中心布局提速

**注资收购容博达云计算公司, 提速智算中心布局:** 根据公司官网新闻显示, 依据公司智算中心建设整体规划布局, 根据公司半年报, 2023 年 7 月 24 日, 公司收购安徽容博达云计算数据有限公司 70% 股权, 在合肥容博达机房建设智算中心项目。

容博达云计算公司正在建设的合肥数据机房项目, 占地面积 2 万平方米, 总体规划建筑面积 4 万平方米, PUE 值 $\leq$ 1.3, 核定能耗指标 2.46 万吨标准煤, 年电力指标 20026.85 万度, 满足公司在合肥投资 3000P 算力中心需要。

7 月 25 日, 公司发布公告与恒为科技及第三方拟共同出资 2 亿元, 设立合资公司, 由中贝通信控股出资不低于 1.2 亿元, 主要业务为投资建设智算中心, 选址长三角地区国家算力节点城市。该智算中心项目建设计划在 2023 年第三季度启动, 计划提供不低于 500P 的算力运营服务能力。

### 4. 公司盈利预测

维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入 33 亿元、38.16 亿元、44.16 亿元，每股收益 0.54 元、0.63 元、0.75 元，对应 2023 年 8 月 15 日 17.97 元/股，2023-2025 年公司 PE 分别为 33.3/28.5/24.1 倍，考虑到公司海外业务及算力业务成长性，维持“增持”评级。

## 5. 风险提示

运营商业竞争加剧毛利率持续承压，新能源及算力等新业务投入期，市场扩张及营收规模增长不及预期。

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,643	3,300	3,816	4,416	净利润	111	185	216	256
YoY (%)	0.1%	24.8%	15.7%	15.7%	折旧和摊销	40	20	20	20
营业成本	2,195	2,671	3,086	3,567	营运资金变动	-150	-303	2,189	-1,147
营业税金及附加	11	18	21	24	经营活动现金流	51	-85	2,442	-851
销售费用	63	92	107	124	资本开支	-170	-3	-3	-3
管理费用	102	148	172	199	投资	1	0	0	0
财务费用	21	16	20	22	投资活动现金流	-161	-9	-8	-7
研发费用	110	165	191	221	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0	债务募资	304	100	100	100
投资收益	5	4	5	6	筹资活动现金流	204	36	79	75
营业利润	122	199	233	276	现金净流量	117	-57	2,513	-783
营业外收支	-3	0	0	0					
利润总额	119	199	232	275	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	8	14	16	19	<b>成长能力</b>				
净利润	111	185	216	256	营业收入增长率	0.1%	24.8%	15.7%	15.7%
归属于母公司净利润	109	181	212	251	净利润增长率	-40.1%	66.7%	16.8%	18.5%
YoY (%)	-40.1%	66.7%	16.8%	18.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.32	0.54	0.63	0.75	毛利率	17.0%	19.0%	19.1%	19.2%
					净利率	4.1%	5.5%	5.6%	5.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	2.3%	2.0%	3.1%	2.2%
货币资金	882	825	3,338	2,555	净资产收益率 ROE	6.1%	9.5%	9.9%	10.5%
预付款项	30	134	154	178	<b>偿债能力</b>				
存货	483	3,969	317	3,645	流动比率	1.37	1.18	1.36	1.23
其他流动资产	2,242	3,048	2,019	3,842	速动比率	<b>1.12</b>	<b>0.57</b>	<b>1.25</b>	<b>0.77</b>
流动资产合计	3,638	7,976	5,829	10,220	现金比率	0.33	0.12	0.78	0.31
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	59.8%	77.7%	67.4%	77.9%
固定资产	265	250	235	220	<b>经营效率</b>				
无形资产	21	19	17	15	总资产周转率	0.60	0.49	0.48	0.49
非流动资产合计	994	986	979	972	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,632	8,962	6,808	11,192	每股收益	0.32	0.54	0.63	0.75
短期借款	526	526	526	526	每股净资产	5.30	5.70	6.33	7.08
应付账款及票据	1,703	5,421	2,809	6,702	每股经营现金流	0.15	-0.25	7.26	-2.53
其他流动负债	420	794	937	1,070	每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,649	6,741	4,271	8,299	<b>估值分析</b>				
长期借款	113	213	313	413	PE	56.16	33.32	28.54	24.08
其他长期负债	7	7	7	7	PB	1.93	3.15	2.84	2.54
非流动负债合计	120	220	320	420					
负债合计	2,768	6,961	4,591	8,718					
股本	336	336	336	336					
少数股东权益	79	83	87	92					
股东权益合计	1,863	2,001	2,217	2,473					
负债和股东权益合计	4,632	8,962	6,808	11,192					

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，6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年证券研究经验，主要关注云和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。