

# 中贝通信(603220)

公司研究/点评报告

## 大份额中标移动管线集采，彰显公司核心竞争力

点评报告/通信

2021年12月08日

### 一、事件概述

中国移动采购招标网近期陆续公布了31个省市“2022年至2023年通信工程施工服务集中采购(传输管线)项目”的中标候选人,公司中标19个省份65个标段,中标金额30.97亿元,位居行业前列。

### 二、分析与判断

#### 近期招标公司份额排名前列,综合竞争力比肩国企建设龙头

本次移动集采为年度管线大标,公司中标金额排名前列。本次传输管线施工项目共涉及全国31个省、直辖市,项目总预算588.60亿元,共划分成943个标包,合计107家企业中标。前十名中,中移建设排名第一,中标118.69亿,占总框架金额的20.16%,中国信科旗下的虹信技服排名第二,中标39.15亿,中通服系公司(中通三局、中通服建设、中邮建、浙江邮电工程)分列第6/7/8/10名,三家民企嘉环、中贝、润建分列3-5名,分别中标36.26/30.97/27.93亿。

公司中标30.97亿元,占总中标金额的5.26%,排名第四;我们根据各标段投标报价折扣计算了平均折扣系数,公司的折扣系数为41.54%,不仅高于40.21%的平均值,也高于嘉环(34.75%)、润建(39.58%)等民企对手,一定程度体现了公司的整体竞争力。

近期持续中标大单,凸显民营网络建设龙头实力。1)11月13日,中国移动公示了“2022年至2023年总部主管及自建传输设备安装工程施工服务”的中标结果,共有中邮建、中通服、中移建设、中贝通信等四家中标5个标段,其中公司中标标段5,中标金额3000万元,为民企中唯一中标。2)根据公司10月11日公告,公司参与了“中国移动广东公司2021-2023年室内分布及楼宇综合接入施工服务公开招标项目”投标,公司预估中标总金额7.62亿元,在本项目20个份额中排名第一。公司作为民营网络建设头部企业,持续中标移动大单,体现了公司突出的5G网络建设综合实力和技术专业能力,同时也将对运营商领域的市场拓展产生积极作用。

### 三、投资建议

公司近期持续获得运营商大单,业绩有望如期兑现;同时公司布局智慧城市和5G行业应用服务,外延并购布局光模块领域,积极探索第二成长曲线。我们看好公司长期发展,预计公司2021-2023年归母净利润为2.03/2.76/3.32亿元,对应PE倍数27X/20X/17X,公司历史估值中枢为49倍。首次覆盖,给予“推荐”评级。

### 四、风险提示:

市场竞争加剧;应收账款规模较大。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,067	2,850	3,540	4,182
增长率(%)	12.8%	37.9%	24.2%	18.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	57	203	276	332
增长率(%)	-62.7%	256.3%	35.9%	20.5%
每股收益(元)	0.17	0.60	0.82	0.98
PE(现价)	95.88	27.14	19.97	16.57
PB	3.04	3.15	2.83	2.53

资料来源:公司公告、民生证券研究院

### 推荐

首次评级

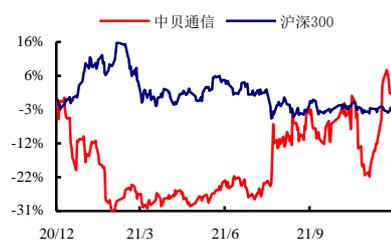
当前价格: 16.30元

### 交易数据

2021-12-7

近12个月最高/最低(元)	17.46/11.26
总股本(百万股)	338
流通股本(百万股)	334
流通股比例(%)	98.89
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	55

### 该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 分析师: 马天诣

执业证号: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

### 研究助理: 于一铭

执业证号: S0100121090001

电话: 021-80508468

邮箱: yuyiming@mszq.com

### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,067	2,850	3,540	4,182
营业成本	1,756	2,315	2,837	3,339
营业税金及附加	11	16	20	23
销售费用	60	86	105	124
管理费用	101	124	159	188
研发费用	65	87	109	129
EBIT	62	223	310	378
财务费用	3	1	6	10
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	9	18	22	25
营业利润	70	251	340	410
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	70	251	340	410
所得税	2	20	27	33
净利润	68	231	313	378
归属于母公司净利润	57	203	276	332
EBITDA	89	247	337	408
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	836	891	885	1,045
应收账款及票据	1,877	2,554	3,193	3,768
预付款项	14	15	20	23
存货	339	411	497	597
其他流动资产	162	138	186	228
流动资产合计	3,229	4,009	4,780	5,663
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	208	220	234	250
无形资产	51	68	85	99
非流动资产合计	580	678	782	882
资产合计	3,808	4,687	5,563	6,545
短期借款	150	342	418	571
应付账款及票据	1,600	2,030	2,501	2,955
其他流动负债	338	425	524	622
流动负债合计	2,088	2,797	3,443	4,147
长期借款	24	24	24	24
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	2,116	2,825	3,471	4,175
股本	338	338	338	338
少数股东权益	83	111	149	194
股东权益合计	1,692	1,861	2,092	2,370
负债和股东权益合计	3,808	4,687	5,563	6,545

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	12.8	37.9	24.2	18.1
EBIT 增长率	-61.2	258.8	39.3	22.0
净利润增长率	-62.7	256.3	35.9	20.5
盈利能力				
毛利率	15.0	18.8	19.8	20.1
净利润率	3.3	8.1	8.8	9.0
总资产收益率 ROA	1.5	4.3	5.0	5.1
净资产收益率 ROE	3.5	11.6	14.2	15.3
偿债能力				
流动比率	1.55	1.43	1.39	1.37
速动比率	1.32	1.25	1.21	1.18
现金比率	0.40	0.32	0.26	0.25
资产负债率	55.6	60.3	62.4	63.8
经营效率				
应收账款周转天数	331.28	326.89	329.04	328.70
存货周转天数	70.42	64.72	63.94	65.28
总资产周转率	0.54	0.61	0.64	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.60	0.82	0.98
每股净资产	4.76	5.18	5.75	6.44
每股经营现金流	0.50	0.12	0.38	0.70
每股股利	0.07	0.18	0.24	0.30
估值分析				
PE	95.88	27.14	19.97	16.57
PB	3.04	3.15	2.83	2.53
EV/EBITDA	47.63	20.13	15.02	12.39
股息收益率	0.4	1.1	1.5	1.8
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	68	231	313	378
折旧和摊销	27	25	27	30
营运资金变动	55	-209	-207	-170
经营活动现金流	168	41	129	235
资本开支	-84	-96	-103	-102
投资	-34	-27	-29	-28
投资活动现金流	-111	-105	-110	-105
股权募资	0	0	0	0
债务募资	44	192	75	153
筹资活动现金流	-45	120	-25	31
现金净流量	-1	55	-6	161

## 分析师与研究助理简介

**马天诣**，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

**于一铭**，民生证券研究院通信行业研究员；香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理学士，曾任职于信达证券、华为技术有限公司，2021年加入民生证券，重点覆盖主设备、运营商、物联网、华为产业链、工业互联网等领域。

## 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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。