

布局智慧城市+光电子器件，第二成长曲线可期

2022 年 04 月 15 日

➤ **事件概述**：2022 年 4 月 14 日，公司发布 2021 年年度报告，实现营业收入 26.41 亿元，同比增长 27.82%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比增长 219.08%；实现扣非归母净利润 1.75 亿元，同比增长 325.45%。

➤ 业绩基本符合预期，盈利能力明显改善

受疫情和芯片供应短缺影响，运营商 700M 网络建设有所延迟，公司克服困难实现营业收入 26.41 亿元，同比增长 27.82%，年报披露累计中标额与签约量超 65 亿元，中短期业绩确定性高。得益于国内疫情减弱和营收结构优化，公司主营业务毛利率同比提升 4.90pct 至 19.81%，恢复至 19 年水平；同时公司加强费用管控，加大研发投入，销售/管理/研发费用率分别为 2.37%/4.16%/4.13%，同比-0.53pct/-0.70pct/+0.97pct，整体期间费用率合计下降 0.26pct。公司 21 年实现归母净利润 1.82 亿元，同比增长 219.08%，一方面由于传统业务盈利能力改善，另一方面新并表的通盛交通、荆门锐泽盈利水平更高，21 年公司净利率提升 4.12pct 至 6.88%。

➤ 传统业务稳中有增，智慧城市+光电子器件有望成为第二成长曲线

5G 新基建：21 年实现营收 21.88 亿元，同比增长 19.23%，毛利率同比提升 4.32pct 至 18.87%。作为主营业务，公司在国内市场中情况良好，21 年底中国移动集采项目中，中标总金额超 47 亿元；首次入围广东电信，实现广东三大运营商全覆盖。海外市场取得历史性突破，首次在菲律宾以总包身份中标维护工程项目。

智慧城市与 5G 行业应用：21 年实现营收 3.82 亿元，同比增长 70.38%，毛利率同比提升 4.51pct 至 22.25%。**智能交通领域**，公司于 21 年 5 月收购武汉通盛交通，后者在资质、行业资源、项目交付和系统解决方案上具备优势，21 年实现营收 1.05 亿元，实现净利润 2,246 万元；成立海南中贝与天津溜呗，已实现云南、广东、福建、湖南等地共享电单车的批量投放和运营。**智慧能源领域**，公司与三峡电能合作建设的公共区域电动车充电桩项目已在海口开工。**信息网络集成业务领域**，与湖北电信、兴海物联科技等企业签订战略合作协议，拟在产业数字化、智慧建筑方面开展战略合作，目前在湖北、云南已有多个项目落地。

光电子产品：21 年实现营收 0.52 亿元，毛利率同比提升 8.97 pct 至 41.76%。公司于 21 年 6 月收购荆门锐择，后者围绕光器件、光纤传感器、光纤激光器三大领域研发，在 21 上半年 5G 前传需求减缓背景下，荆门锐择积极开拓海外波分市场，21 年实现营收 3,920 万元，实现净利润 320 万元。根据年报，目前荆门锐择已将无源器件技术延伸到车载激光雷达领域，产品已通过下游头部厂商认证，预计 22 年下半年实现批量交付。

➤ **投资建议**：看好公司固本拓新，营收结构有望优化，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.11 亿/2.49 亿/3.19 亿，当前股价对应 PE 为 21 倍/17 倍/14 倍，公司近 5 年估值中枢为 48 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：运营商市场竞争加剧致毛利率下滑；海外业务拓展不及预期；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,641	3,107	3,651	4,337
增长率 (%)	27.8	17.6	17.5	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	182	211	249	319
增长率 (%)	219.1	15.9	18.5	28.0
每股收益 (元)	0.54	0.62	0.74	0.95
PE	24	21	17	14
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.79 元



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

1. 中贝通信(603220)：大份额中标移动管线集采，彰显公司核心竞争力

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,641	3,107	3,651	4,337
营业成本	2,115	2,489	2,912	3,418
营业税金及附加	12	14	16	20
销售费用	62	78	95	113
管理费用	110	131	155	184
研发费用	109	124	150	178
EBIT	231	272	323	425
财务费用	8	10	10	12
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
投资收益	2	3	4	4
营业利润	225	269	323	423
营业外收支	-0	-0	-0	-1
利润总额	224	269	322	422
所得税	23	30	35	46
净利润	202	239	287	376
归属于母公司净利润	182	211	249	319
EBITDA	265	311	366	470

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	771	777	811	921
应收账款及票据	1,871	2,178	2,510	2,945
预付款项	35	41	45	51
存货	394	458	529	613
其他流动资产	224	259	300	351
流动资产合计	3,294	3,713	4,195	4,881
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	198	192	185	179
无形资产	22	22	23	23
非流动资产合计	839	954	1,075	1,199
资产合计	4,134	4,667	5,270	6,080
短期借款	221	253	275	326
应付账款及票据	1,617	1,857	2,156	2,521
其他流动负债	365	423	460	534
流动负债合计	2,203	2,533	2,891	3,382
长期借款	135	162	194	233
其他长期负债	10	10	11	11
非流动负债合计	145	172	205	244
负债合计	2,348	2,705	3,096	3,626
股本	338	338	338	338
少数股东权益	76	104	142	198
股东权益合计	1,786	1,962	2,174	2,454
负债和股东权益合计	4,134	4,667	5,270	6,080

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.82	17.63	17.51	18.79
EBIT 增长率	260.36	17.52	19.00	31.53
净利润增长率	219.08	15.91	18.46	28.01
盈利能力 (%)				
毛利率	19.92	19.89	20.26	21.21
净利润率	7.63	7.70	7.85	8.66
总资产收益率 ROA	4.39	4.51	4.73	5.25
净资产收益率 ROE	10.62	11.33	12.27	14.15
偿债能力				
流动比率	1.50	1.47	1.45	1.44
速动比率	1.23	1.20	1.18	1.18
现金比率	0.35	0.31	0.28	0.27
资产负债率 (%)	56.80	57.96	58.74	59.63
经营效率				
应收账款周转天数	257.62	255.00	250.00	247.00
存货周转天数	67.95	67.95	67.00	66.00
总资产周转率	0.64	0.67	0.69	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.62	0.74	0.95
每股净资产	5.06	5.50	6.02	6.68
每股经营现金流	0.18	0.53	0.70	0.90
每股股利	0.16	0.19	0.22	0.28
估值分析				
PE	24	21	17	14
PB	2.53	2.33	2.13	1.91
EV/EBITDA	14.84	12.78	10.92	8.47
股息收益率 (%)	1.25	1.46	1.73	2.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	202	239	287	376
折旧和摊销	33	40	43	45
营运资金变动	-193	-120	-116	-143
经营活动现金流	59	179	236	303
资本开支	-68	-76	-85	-89
投资	-109	-79	-80	-81
投资活动现金流	-180	-152	-161	-165
股权募资	0	0	0	0
债务募资	179	59	55	91
筹资活动现金流	72	-21	-40	-29
现金净流量	-58	6	35	110

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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