



超讯通信(603322)

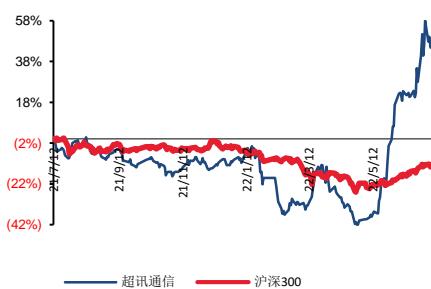
目标价: 32.6

昨收盘: 20.36

通信 通信服务

战略合作奠定深度合作基础，东数西算核心标的高增轮廓渐清

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	160/157
总市值/流通(百万元)	3,261/3,187
12 个月最高/最低(元)	22.20/8.12

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 公司7月8日发布公告，公司与兰州科文旅基于合作意愿签订了《战略合作框架协议》，双方同意将对方作为新基建战略发展合作伙伴，就兰州新区大数据产业园的项目开发、建设、运营、维护等方面展开深度合作（提出了五点细分合作内容）。

基于这些深入的合作内容，为扎实推进合作的快速落地，上市公司（乙方）将分批支付2亿元人民币作为合作意向金，对方收到合作意向金全额之日起满一年后，向公司返还该资金。为展示业务信心，避免中小股东承担损失的风险，这笔资金将由公司控股股东梁建华先生或其指定方向公司提供。

《战略合作框架协议》的签订，是公司未来数年持续快速发展的重要保障。公司与兰州科文旅所签订的这份战略合作框架协议，是继上周与上海电信工程有限公司签订《兰州新区大数据产业园(二期)项目3#数据机房设备采购合同》后又一项非常重磅的合作推进。公司近期已经通过第三方分包已经获得了兰州科文旅的两个数据机房建设项目，合同金额合计8.76亿元。

这次合作协议签订后，我们认为对公司未来的成长积极影响有以下几点：

首先，公司未来将有可能以总包方身份来参与兰州大数据产业园建设，可以获取更具规模的项目和更好的盈利水平。

其次，从合作协议的内容来看，未来公司还将在新区大数据产业园的运维支撑服务等方面展开合作，在同等条件下成为兰州新区的优先合作伙伴，这意味着除了目前做的比较多的前期建设等业务之外（相对一次性），公司还将有机会介入产业园后续的持续运维与支撑、配套，这类业务持续性较长，能给予公司更长周期的稳定回报。

第三，从规模对比上来看，这次协议公告中有提及：“就大数据产业园预计的250000台机柜研发、生产、制造等方面展开合作”，从甘肃省公共资源交易中心所披露的《兰州新区大数据产业园(二期)3#数据机房设备采购集成与安装项目》的细节来看，上期公司所中标的7.04亿合同（标段合同总标约11.06亿）大约对应7200个标准服务器机柜，因此我们粗略估计25万台机柜的未来合同总价值可能接近400亿左右。公司作为具备优先合作权的战略合作方，即使只获得其中的一部分合同，其规模对于公司目前十几亿（2021年营收）而言也具备非常积极的成长推动作用，未来数年的高速增长已指日可待。

(相关兰州新区大数据产业园二期招标信息参考网址：
<http://47.110.59.239:9207/f/newprovince/tenderproject/36817/tenderprojectIndex>)

第四，从项目周期来看，兰州新区大数据产业园三期项目于2022年至2027年逐步建设完成，建成后将成为国家级重要的大数据产业基地。这意味着，公司未来五年都有很大的可能性拿到可观的合同额，为公司的持续性增长奠定坚实基础。

合作意向金由控股股东或指定方提供彰显大股东对公司成长的充分信心。从公告中有一点值得注意：“为展示业务信心，避免中小股东承担损失的风险，公司控股股东梁建华先生或其指定方将向公司提供该笔资金”。2亿元的合作意向金虽然不是特别大的数额，而且合作的对象兰州科文旅也是兰州新区财政局100%控股的一级地方国资企业，各方面都有比较明确的保障。但对于刚历经子公司桑锐电子应收账款坏账计提进而导致亏损的上市公司而言，尤其是对于外界参差不齐的评判环境来说，这样的做法确实体现了董事长梁总的担当，以及对这次合作包括上市公司未来发展的长足信心。大股东以自主资金为上市公司背书，这样的行为在整个A股市场也并不多见，是对先前外界一些不了解公司情况的媒体质疑以及投资者忧虑的最好回应。

甘肃兰州构筑算力底座，超讯有望乘云直上。随着5G、人工智能、物联网等新技术的不断普及，我国数据量将迎来爆发式增长，对数据中心保有规模的诉求将快速提升，但当前数据量更大的东部地区，受限于能耗指标、电力成本、土地资源等情况，建设大规模数据中心的难度较大，而包括甘肃在内的西部地区，则具备丰富的土地资源，气候环境较为舒适，具备承接东部算力需求的巨大潜力。从地理位置看，甘肃地处欧亚大陆咽喉位置，历来是我国联系中亚、西亚的交通枢纽，在甘肃打造数据中心产业，有望辐射西北地区甚至“一带一路”沿线国家市场，因此，甘肃成为了我国东数西算工程的八大枢纽节点之一。兰州是甘肃省会城市，在经济、电力资源、人才梯队建设等方面领先其他城市，并于2020年引进鲲鹏产业项目，这将为东数西算落地兰州提供有力的技术和人才支撑。

此次我国“东数西算”工程建设中，三大核心运营商将是主力之一，譬如此次中标“兰州新区大数据产业园（二期）3#数据机房设备采购集成与安装项目”的上海电信工程，便是中国电信旗下通信施工企业，超讯深耕通信技术服务行业，过往已为中国移动、联通、电信、中国铁塔等在多省市建设通信网络并提供运维服务，具备丰富的核心通信运营商合作经历，将为公司参与东数西算建设提供有力保障。

非经负面影响逐渐消弭，传统业务重回成长轨道。2021年，由于疫情、以及全球供应链缺货、上游原材料成本上升等原因，子公司桑瑞电子

收入大幅下滑，加之对应收账款进行坏账计提，业绩大幅亏损，由此产生了商誉和无形资产的减值，因此公司计提相关减值准备金额 1.13 亿元，而且，由于部分 2020 年业绩补偿款未及时收回，产生了约 1000 万元的信用减值准备金。除此之外，公司去年还有多项计提金额，包括：（1）康利物联业绩下滑造成的商誉减值；（2）昊普环保股权回购款未收回导致的资产减值准备；（3）胡庆涛合同案件关联的预付款减值。上述种种非经方面的负向损益对公司 2021 年的整体业绩形成了拖累。目前来看，此类负面因素正逐渐消弭，尤其是拖累最重的桑锐电子，首先商誉已在去年基本计提完成，其次，公司将继续追回相关业绩补偿款，而且桑锐经营状况的持续恶化，将触发业绩承诺方回购股权的要求。整体而言，公司过往并购所形成的负面影响将逐步卸下，公司其余传统业务本质而言仍有不错的成长空间，今年预期都有正向成长，整体业务将重回成长轨道。

投资评级与建议：首次覆盖，给予买入评级。公司传统通讯网络建设和维护业务在历经过去一两年行业疫情、缺料等影响后，在并购标的的商誉与补偿处理结束后重回增长轨道。兰州大数据产业园的合作，开启了公司在 IDC 领域的独立第三方集咨询、设计、代建、运维等整体解决方案的全新业务模式，在当前我国大举投入 5G、数据中心、东数西算的行业背景下，公司这种模式的业务开展有望带来可观的利润弹性，成长趋势及持续性已逐渐明朗，我们预测公司 2022-2024 年的净利润分别为 1.76 亿、4.18 亿，7.32 亿，当前股价对应的 PE 分别为 18.53、7.80 和 4.45 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）东数西算工程落地或公司竞标项目的确认与推进进度不及预期；（2）子公司桑锐等的商誉、业绩补偿款追回和股权回购处理不及预期；（3）疫情持续影响，导致传统业务国内的开展和推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1484	2120	5745	8630
(+/-%)	0.41	42.86	170.99	50.22
净利润(百万元)	-231	176	418	732
(+/-%)	-502.73	161.65	137.27	75.29
摊薄每股收益(元)	-1.44	1.1	2.61	4.57
市盈率(PE)	-14.13	18.53	7.81	4.45

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	382	415	1,302	4,099	4,983	营业收入	1,478	1,484	2,120	5,745	8,630
应收和预付款项	994	914	838	1,473	1,280	营业成本	1,186	1,323	1,789	4,654	6,899
存货	77	141	158	619	533	营业税金及附加	4	4	5	7	8
其他流动资产	156	196	214	256	289	销售费用	34	38	56	143	216
流动资产合计	1,609	1,666	2,511	6,448	7,086	管理费用	123	143	226	547	792
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	30	30	16	-15	-46
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-19	-159	-10	6	10
固定资产	43	38	176	293	395	投资收益	0	5	0	0	0
在建工程	31	156	169	174	186	公允价值变动	28	-1	11	14	14
无形资产	229	77	67	57	48	营业利润	84	-331	24	437	799
长期待摊费用	1	0	0	0	0	其他非经营损益	0	25	181	51	58
其他非流动资产	372	300	342	359	380	利润总额	84	-306	205	488	857
资产总计	2,284	2,238	3,266	7,331	8,094	所得税	14	-21	29	71	126
短期借款	307	248	348	460	610	净利润	71	-285	176	417	731
应付和预收款项	1,037	1,145	1,864	5,362	5,200	少数股东损益	31	-54	0	-1	-1
长期借款	116	278	278	278	278	归母股东净利润	40	-231	176	418	732
其他负债	159	187	213	234	251						
负债合计	1,618	1,859	2,704	6,336	6,339	预测指标					
股本	157	160	160	160	160		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	143	145	145	145	145	毛利率	19.76%	10.81%	15.60%	18.98%	20.06%
留存收益	121	-110	73	507	1,269	销售净利率	4.79%	-19.21%	8.29%	7.26%	8.47%
归母公司股东权益	420	196	379	813	1,574	销售收入增长率	16.65%	0.39%	42.87%	171.01%	50.23%
少数股东权益	245	183	183	182	181	EBIT 增长率	387.70%	-348.63%	177.88%	113.93%	72.01%
股东权益合计	665	379	562	995	1,755	净利润增长率	224.00%	-502.73%	161.65%	137.27%	75.29%
负债和股东权益	2,284	2,238	3,266	7,331	8,094	ROE	0.09	-1.18	0.46	0.51	0.47
现金流量表(百万)						ROA	0.05	-0.12	0.07	0.06	0.1
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC	0.08	-0.39	0.04	-4.73	-0.28
经营性现金流	36	-80	855	2,770	786	EPS(X)	0.25	-1.44	1.1	2.61	4.57
投资性现金流	-29	-117	-62	-124	-139	PE(X)	82.34	-14.13	18.53	7.81	4.45
融资性现金流	-180	151	94	152	237	PB(X)	7.76	16.67	8.61	4.01	2.07
现金增加额	-173	-47	887	2,797	884	PS(X)	2.21	2.2	1.54	0.57	0.38
						EV/EBITDA(X)	25.15	-13.91	10.95	0.52	-0.4

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。