

经营保持韧性，海外 5G 站建设蓄势待发

2023 年 04 月 18 日

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 17 日，公司发布 2022 年度报告，实现营业收入 26.43 亿元，同比增长 0.06%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比下降 40.11%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比下降 41.87%。

➤ **22 年收入承压，新增海外订单及推进产品布局，业绩修复可期。**

22 年国际国内形势复杂多变，公司实现营业收入 26.43 亿元，与去年基本持平；受限于国内整体经济环境，交通受阻、出行不畅、项目停工等对项目效率产生较大不利影响，毛利率为 16.96%，同比下降-2.96pct，各业务毛利率有所下滑。

1) 5G 新基建：22 年实现营收 21.90 亿元，同比增长 0.08%，毛利率同比下降 2.67pct 至 16.20%。作为主营业务，公司在国内市场中标情况良好，22 年新增中标四川电信、北京电信、福建电信与湖南电信 5G 建设项目；新增北京联通、重庆联通、安徽联通、内蒙古联通与湖南联通 5G 建设项目，新增浙江铁塔、重庆铁塔、福建铁塔与河北铁塔配套建设项目；1 月公司菲律宾公司成功中标 DITO 2023-2025 年基站和光缆维护项目，与 FNT 签下项目框架合同，合同金额约 1.2 亿人民币，项目周期三年，海外全年新增中标项目金额约 9.8 亿人民币，为 2023 年业绩增长打下了基础。**2) 智慧城市与 5G 行业应用：**22 年实现营收 3.85 亿元，同比增长 0.83%，毛利率同比下降 2.07pct 至 20.18%。公司全国 15 个省份 27 个地市累计投放 8 万余辆共享电单车，运行成果突出。**3) 光电子产品：**22 年实现营收 0.55 亿元，同比增长 7.42%，毛利率同比下降 23.07pct 至 18.69%。受国内整体环境影响，公司下属子公司荆门锐择生产多次停产，出货量不及预期。在稳定光纤耦合器及波分产品的同时，荆门锐择在车载激光雷达相关产品上积极布局和深度开发，相关产品预计 23 年可实现量产。**4) 新能源业务：**成立全资子公司中贝武汉新能源，聚焦发展储能系统，光储充项目投资开发、建设运营和 EPC 总包业务；同江淮汽车、安凯汽车及弗迪电池合作动力电池产品的开发与生产；投资设立电池系统工厂，建设锂离子电池 10Gwh 锂离子电池与储能系统的生产线，开展电池管理系统及电池模组梯次利用的研产销。

➤ **加大研发投入、贷款致短期费用提升。**

22 年净利率为 4.20%，同比下降-3.43pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.38%/3.85%/4.17%/0.78%，同比 +0.01pct/-0.31pct/+0.04pct/+0.47pct，期间费用率上升 0.21pct，主要变化来自于公司加大研发投入、增加银行贷款。

➤ **投资建议：**考虑 23 年海外 5G 新基建加速落地，公司中标多项目增强业绩确定性。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.90 亿元/2.56 亿元/3.14 亿元，当前股价对应 PE 为 24 倍/18 倍/14 倍，近 5 年估值中枢为 44 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外业务拓展不及预期；新业务拓展不及预期。

➤ **风险提示：**海外业务拓展不及预期；新业务拓展不及预期。

➤ **风险提示：**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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,643	3,205	3,746	4,309
增长率 (%)	0.1	21.3	16.9	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	109	190	256	314
增长率 (%)	-40.1	74.6	34.9	22.4
每股收益 (元)	0.32	0.56	0.76	0.93
PE	42	24	18	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 2023 年 4 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.49 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1.中贝通信(603220.SH)事件点评：收购浙储能源正式落地，新能源布局持续完善-2023/03/10
- 2.中贝通信 (603220.SH) 2021 年年度报告点评：布局智慧城市+光电子器件，第二成长曲线可期-2022/04/15
- 3.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-2021/12/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,643	3,205	3,746	4,309
营业成本	2,195	2,607	3,032	3,487
营业税金及附加	11	13	15	17
销售费用	63	74	84	95
管理费用	102	119	131	147
研发费用	110	122	137	153
EBIT	139	242	315	377
财务费用	21	35	35	35
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	5	6	7	9
营业利润	122	213	287	351
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	119	211	284	348
所得税	8	17	23	28
净利润	111	194	261	320
归属于母公司净利润	109	190	256	314
EBITDA	179	289	364	434

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	882	852	886	932
应收账款及票据	1,965	2,333	2,699	3,085
预付款项	30	35	39	44
存货	483	557	631	707
其他流动资产	277	306	333	364
流动资产合计	3,638	4,084	4,589	5,132
长期股权投资	0	6	14	23
固定资产	265	293	320	345
无形资产	21	21	21	21
非流动资产合计	994	1,013	1,042	1,074
资产合计	4,632	5,096	5,632	6,206
短期借款	526	526	526	526
应付账款及票据	1,703	1,985	2,260	2,541
其他流动负债	420	443	494	543
流动负债合计	2,649	2,954	3,279	3,610
长期借款	113	113	113	113
其他长期负债	7	5	10	9
非流动负债合计	120	118	123	122
负债合计	2,768	3,072	3,402	3,732
股本	336	336	336	336
少数股东权益	79	83	88	94
股东权益合计	1,863	2,025	2,230	2,474
负债和股东权益合计	4,632	5,096	5,632	6,206

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.06	21.27	16.86	15.04
EBIT 增长率	-39.85	73.73	30.19	19.90
净利润增长率	-40.11	74.60	34.91	22.43
盈利能力 (%)				
毛利率	16.96	18.67	19.04	19.07
净利润率	4.12	5.93	6.84	7.28
总资产收益率 ROA	2.35	3.73	4.55	5.06
净资产收益率 ROE	6.10	9.78	11.97	13.19
偿债能力				
流动比率	1.37	1.38	1.40	1.42
速动比率	1.12	1.12	1.13	1.15
现金比率	0.33	0.29	0.27	0.26
资产负债率 (%)	59.77	60.27	60.41	60.14
经营效率				
应收账款周转天数	271.33	270.00	267.00	265.00
存货周转天数	80.39	78.00	76.00	74.00
总资产周转率	0.60	0.66	0.70	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.56	0.76	0.93
每股净资产	5.30	5.77	6.37	7.07
每股经营现金流	0.15	0.42	0.60	0.74
每股股利	0.14	0.17	0.23	0.28
估值分析				
PE	42	24	18	14
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	24.23	14.99	11.79	9.78
股息收益率 (%)	1.04	1.24	1.68	2.06

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	111	194	261	320
折旧和摊销	40	47	50	57
营运资金变动	-150	-175	-187	-210
经营活动现金流	51	142	203	248
资本开支	-170	-58	-68	-81
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-161	-58	-68	-81
股权募资	0	0	0	0
债务募资	304	-34	0	0
筹资活动现金流	204	-115	-100	-121
现金净流量	117	-30	34	46

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026