

2023年07月26日

中贝通信 (603220.SH)

公司快报

基本盘业务稳定, “智算+储能” 双轮驱动

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年7月14日, 中贝通信公司发布2023年半年度业绩预增报告, 预计2023年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为5,700万元到6,700万元。与上年同期相比, 预计增加1,929万元到2,929万元, 同比增加51%到78%。
- ◆ **主营业务:** 保持国内5G新基建业务稳定、稳步推进国际业务发展。公司主要为客户提供5G新基建、智慧城市与5G行业应用服务以及光电子器件的生产和销售。在5G新基建业务上, 公司以移动为主、电信联通为两翼, 巩固与发展国内运营商市场业务量。2023年公司陆续中标内蒙古移动多项工程, 包括一体机集成项目、有线宽带施工项目、基站市电维护项目、机房改造项目、电源引接项目、机房土建施工项目等, 累计中标金额5100万元, 并以第一名入围了中移建设内蒙古分公司劳务分包项目, 是内蒙古移动工程建设主力服务商。国际业务方面, 2022年, 公司连续中标了菲律宾DITO通信基站、通信油机采购施工总承包项目、沙特ZAIN长途干线边缘网光缆总承包与南非多家电信运营商的FTTH总承包项目, 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。公司以工程总承包为业务支点, 通过并购、投资、运维方式, 持续支持国际业务发展, 围绕重点和优质客户提高海外市场业务品质。
- ◆ **算力:** 出资布局算力市场, 合资建设智算中心。公司开启算力布局, 收购容博达云计算70%股权提速建设合肥智算中心, 占地面积2万平方米, 总体规划建筑面积4万平方米, 满足公司在合肥投资3000P算力中心需要。公司计划每年投入1000-2000p左右, 首期按照1000p规模进行投资。目前合肥智算中心一期工程建筑面积1.35万平方, 计划在4季度建成投产。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算力中心, 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。
- ◆ **储能:** 布局新能源产业, 储能业务与智算中心协调发展。公司将新能源业务作为第二主业, 力争在“十四五”末期, 新能源业务总量及利润达到或超过5G新基建业务, 实现双主业共同发展。2022年底, 中贝通信成立了全资子公司中贝武汉新能源技术有限公司, 积极开展工商业光伏储能项目的投资运营与光伏储能项目EPC总包业务。2023年第一季度中贝通信通过股权转让及增资方式收购浙储能源43%股权。目前公司计划内在手订单充足, 子公司与洛阳储变电系统有限公司签订储能电池系统采购供应保证框架协议, 协议金额约2.25亿元(含税)。同时公司连签电单车电池供应大单, 共计约75万套磷酸铁锂电池, 涉及协议公司包括人民出行(深圳)科技有限公司、杭州骑迹科技有限公司等, 涉及合同金额总计约为10.95亿元(含税)。公司储能业务可为智算中心后期低成本运营维护提供支持。
- ◆ **投资建议:** 考虑公司“算力+储能”的延伸布局, 以及公司主营业务的稳定性, 我们认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司2023-2025年收入33.07/

通信 | 网络规划设计和工程施工III

投资评级

买入-B(首次)

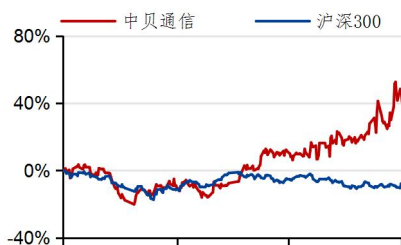
股价(2023-07-26)

16.85元

交易数据

总市值(百万元)	5,667.81
流通市值(百万元)	5,624.90
总股本(百万股)	336.37
流通股本(百万股)	333.82
12个月价格区间	17.65/9.87

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.05	33.28	50.58
绝对收益	10.17	31.88	43.33

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



40.44/ 48.61 亿元，同比增长 25.1%/22.3%/20.2%，公司归母净利润分别为 1.82/ 2.48/3.03 亿元，同比增长 67.1% / 36.7% / 21.8%，对应 EPS 0.54 /0.74 / 0.90 元，PE 31.2 / 22.8 / 18.7；首次覆盖，给予“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**新建工程推进速度不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,641	2,643	3,307	4,044	4,861
YoY(%)	27.8	0.1	25.1	22.3	20.2
净利润(百万元)	182	109	182	248	303
YoY(%)	219.1	-40.1	67.1	36.7	21.8
毛利率(%)	19.9	17.0	18.4	18.6	18.8
EPS(摊薄/元)	0.54	0.32	0.54	0.74	0.90
ROE(%)	11.3	6.0	9.7	12.2	12.9
P/E(倍)	31.2	52.1	31.2	22.8	18.7
P/B(倍)	3.3	3.2	3.0	2.7	2.4
净利率(%)	6.9	4.1	5.5	6.1	6.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 33.07/ 40.44/ 48.61 亿元，毛利率 18.4%/18.6%/18.8%。在运营商工程建设背景下，预计 5G 基建业务稳步增加，预计 2023-2025 年实现收入 27.16/32.86/39.10 亿元，毛利率 17.6%/17.8%/17.9%；智慧城市与 5G 行业应用，预计建设加速，预计 2023-2025 年实现收入 4.62/5.78/7.51 亿元，毛利率 20.9%/21.10%/21.30%；随着光有源、无源业务的推进，伴随行业景气度提升，预计 2023-2025 年光电子产品实现收入 1.29/1.81/2.00 亿元，预计 2023-2025 毛利率 18.9%/21%/23%。

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023E	2024E	2025E
5G 新基建	收入 (亿元)	21.9	27.16	32.86	39.10
	YoY (%)	/	24.00%	21.00%	19.00%
	毛利率 (%)	16.2	17.6	17.8	17.9
智慧城市与 5G 行业应用	收入 (亿元)	3.85	4.62	5.78	7.51
	YoY (%)	/	20.00%	25.00%	30.00%
	毛利率 (%)	20.2	20.9	21.1	21.3
光电子产品	收入 (亿元)	0.55	1.29	1.81	2.00
	YoY (%)	/	135.27%	39.59%	10.76%
	毛利率 (%)	18.6	18.9	21	23
其他	收入 (亿元)	0.13	/	/	/
	YoY (%)	/	/	/	/
	毛利率 (%)	/	/	/	/
合计	收入 (亿元)	26.43	33.07	40.44	48.61
	YoY (%)	0.1%	25.1%	22.3%	20.2%
	毛利率 (%)	17.0	18.4	18.6	18.8

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司润建股份（运营商运维等）、超讯通信（通信网络工程等）、中富通（通信网络维护服务商）作为可比公司。在智算中心建设加速和储能行业渗透率提升的背景下，公司作为老牌运营商工程建设公司，积极外延智算业务和储能业务，海外工程拓展可期。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E
603322.SH	超讯通信	25.88	40.89	0.10	0.47	0.88	169.25	54.79	29.37
002929.SZ	润建股份	36.62	85.32	1.83	2.64	3.54	21.43	13.86	10.35
300560.SZ	中富通	16.56	38.09	0.16	0.30	0.42	83.11	55.95	39.63
平均							91.26	41.53	26.45
603220.SH	中贝通信	16.85	56.62	0.32	0.54	0.74	52.1	31.20	22.8

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 7 月 26 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3294	3638	3673	4244	4866	营业收入	2641	2643	3307	4044	4861
现金	771	882	456	404	486	营业成本	2115	2195	2698	3292	3947
应收票据及应收账款	1871	1965	2301	2754	3138	营业税金及附加	12	11	16	19	22
预付账款	35	30	51	48	71	营业费用	62	63	78	96	115
存货	394	483	595	721	857	管理费用	110	102	131	158	191
其他流动资产	224	277	269	317	314	研发费用	109	110	119	152	190
非流动资产	839	994	1328	1382	1431	财务费用	8	21	30	4	6
长期投资	26	0	280	279	279	资产减值损失	-9	-30	-29	-34	-39
固定资产	198	265	335	397	457	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	22	21	25	29	24	投资净收益	2	5	8	6	5
其他非流动资产	594	707	688	677	671	营业利润	225	122	214	294	355
资产总计	4134	4632	5001	5625	6298	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	2203	2649	2887	3302	3710	营业外支出	0	3	1	1	1
短期借款	221	526	526	573	709	利润总额	224	119	213	293	354
应付票据及应付账款	1617	1703	1895	2220	2424	所得税	23	8	17	21	28
其他流动负债	365	420	466	509	577	税后利润	202	111	196	272	325
非流动负债	145	120	101	83	64	少数股东损益	20	2	14	24	23
长期借款	135	113	94	76	57	归属母公司净利润	182	109	182	248	303
其他非流动负债	10	7	7	7	7	EBITDA	252	167	260	324	393
负债合计	2348	2768	2989	3385	3774	主要财务比率					
少数股东权益	76	79	93	117	140	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	338	336	336	336	336	成长能力					
资本公积	735	722	722	722	722	营业收入(%)	27.8	0.1	25.1	22.3	20.2
留存收益	700	755	878	1047	1253	营业利润(%)	219.5	-45.6	75.4	37.4	20.8
归属母公司股东权益	1710	1784	1919	2124	2384	归属于母公司净利润(%)	219.1	-40.1	67.1	36.7	21.8
负债和股东权益	4134	4632	5001	5625	6298	获利能力					
						毛利率(%)	19.9	17.0	18.4	18.6	18.8
						净利率(%)	6.9	4.1	5.5	6.1	6.2
						ROE(%)	11.3	6.0	9.7	12.2	12.9
						ROIC(%)	9.6	5.0	8.2	9.4	9.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.8	59.8	59.8	60.2	59.9
						流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
						速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	1.4	1.4	1.6	1.6	1.7
						应付账款周转率	1.3	1.3	1.5	1.6	1.7
						估值比率					
						P/E	31.2	52.1	31.2	22.8	18.7
						P/B	3.3	3.2	3.0	2.7	2.4
						EV/EBITDA	21.2	33.1	22.9	18.7	15.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	59	51	36	56	107
净利润	202	111	196	272	325
折旧摊销	29	35	31	41	51
财务费用	8	21	30	4	6
投资损失	-2	-5	-8	-6	-5
营运资金变动	-196	-152	-213	-256	-271
其他经营现金流	18	41	0	0	0
投资活动现金流	-180	-161	-357	-89	-95
筹资活动现金流	72	204	-105	-65	-66
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.32	0.54	0.74	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.15	0.11	0.17	0.32
每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.30	5.70	6.31	7.09

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn