

2023年08月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业增长迅速，“新能源+算力”双轮驱动

—中贝通信（603220.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

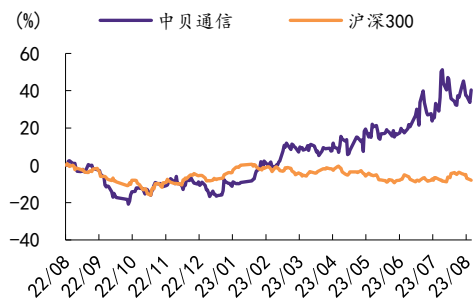
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-15

当前股价（元）	17.97
总市值（亿元）	60
总股本（百万股）	336
流通股本（百万股）	334
52周价格范围（元）	9.64-18.26
日均成交额（百万元）	108.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

中贝通信于2023年8月14日发布2023年半年度报告：公司2023年H1实现营业收入12.94亿元，同比增加27.09%；实现归母净利润0.66亿元，同比增加75.21%。经计算，公司在2023年Q2实现营业收入7.35亿元，环比增长31.48%；实现归母净利润0.43亿元，环比增长86.96%。

投资要点

■ 业务全面恢复，主营5G新基建业务稳定增长

公司2023年H1实现营业收入12.94亿元，同比增加27.09%；实现归母净利润0.66亿元，同比增加75.21%。营收增长主要系2023年公司业务全面恢复，国际业务与新业务收入均有增长。

分业务来看，公司5G新基建业务实现收入10.37亿元，与去年同期相比增长31.42%。**国内业务方面**，截至到2023年8月14日，公司在运营商市场累计中标14.3亿元。其中，在中国移动综合代维全国集采中中标7.4亿元，在新增中标省份的同时，提升了原来在建省份的中标份额；与中国电信的合作范围进一步扩大，新增了山西、江苏的传统业务以及广东的智慧城市项目，铁塔业务新增山东、四川两省，并在北京、河北、河南、山西、湖北、浙江等地增加了市场份额。**国际业务方面**，2023年H1公司国际业务增长较快。公司在国际“一带一路”沿线国家开展EPC总承包业务，采取EPC(工程总承包)+I(投融资)+O(运维)+P&S(产品和解决方案)等多种方式开展业务合作，业务区域覆盖中东、东南亚、非洲等海外国家，重点聚焦于核心优质客户与品质项目，是菲律宾DITO、南非VODACOM与沙特ZAIN等海外运营商的重要服务商；报告期内实现收入1.87亿元，较上年去年同期增长149.28%，实现净利润2639.90万元，较上年同期增长5704.53%。

■ 深入布局算力领域，积极开拓大模型训练大客户业务市场

公司发展AI大模型业务、将智算算力服务作为新基建业务发展重点。目前已部署合肥与长三角两个算力中心，合肥算力中心首期投资约10亿元，现已完成土建与园区配套，机房配套已启动，一期项目将实现算力3000P，计划在四季度具备服务能力，总体建成后最大可提供算力9000P，对目前在建拟提供的算力服务，重点客户已有明确的需求意向，部分订

单合同正在进行中；在长三角算力中心计划投资 2 亿元提供 800-1000P 算力能力，目前机房选址已初步确定，项目建设计划在 2023 年第三季度启动；公司前期采购的 A800 GPU 卡与服务器已陆续到位，H800 服务器采购订单已经陆续下达，在 9-10 月份陆续到货，已提供样机给部分客户进行测试。公司积极与行业内主流国际国内厂商开展合作交流，确保服务器供应链稳定；积极与客户开展业务需求落地，积极开拓大模型训练大客户业务市场。

■ 注重新能源领域拓展，打造第二增长极

公司将新能源业务作为第二主业，继续大力布局新能源产业，工商业光伏储能项目的投资运营与光伏储能项目 EPC 总包业务正在迅速展开。公司于 2022 年底设立中贝武汉新能源技术有限公司，开展光储充项目投资开发、建设和运营，聚焦发展储能系统。在 2023 年 3 月，以增资及股权转让方式收购浙储能源集团有限公司 43% 股权，通过投资贵州浙储能源公司与江淮汽车集团股份有限公司、安凯汽车股份有限公司及弗迪电池有限公司紧密合作，投资建设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的研发、生产和销售，构建新能源动力电池、储能系统集成和技术服务能力。

■ 盈利预测

我们看好公司在 5G 新基建、算力、新能源领域的业务布局，预测公司 2023-2025 年收入分别为 33.10、39.30、44.78 亿元，EPS 分别为 0.57、0.66、0.82 元，当前股价对应 PE 分别为 31、27、22 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

新业务拓展进度不及预期风险，客户相对集中风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,643	3,310	3,930	4,478
增长率（%）	0.1%	25.2%	18.7%	14.0%
归母净利润（百万元）	109	192	223	275
增长率（%）	-40.1%	76.7%	16.2%	23.2%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.57	0.66	0.82
ROE（%）	5.8%	9.5%	10.2%	11.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	882	763	670	688
应收款	2,059	2,539	3,068	3,558
存货	483	535	658	677
其他流动资产	213	265	314	358
流动资产合计	3,638	4,102	4,710	5,282
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	265	339	385	446
在建工程	165	145	145	95
无形资产	21	20	19	23
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	542	542	542	542
非流动资产合计	994	1,046	1,091	1,107
资产总计	4,632	5,148	5,801	6,388
流动负债:				
短期借款	526	526	526	526
应付账款、票据	1,703	2,080	2,499	2,818
其他流动负债	272	272	272	272
流动负债合计	2,649	3,014	3,491	3,862
非流动负债:				
长期借款	113	113	113	113
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	120	120	120	120
负债合计	2,768	3,133	3,611	3,981
所有者权益				
股本	336	336	336	336
股东权益	1,863	2,014	2,190	2,407
负债和所有者权益	4,632	5,148	5,801	6,388

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	111	209	243	299
少数股东权益	2	17	19	24
折旧摊销	33	28	35	39
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-95	-218	-224	-182
经营活动现金净流量	51	35	73	180
投资活动现金净流量	-161	-53	-46	-12
筹资活动现金净流量	204	-58	-67	-83
现金流量净额	117	-76	-40	86

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,643	3,310	3,930	4,478
营业成本	2,195	2,698	3,185	3,617
营业税金及附加	11	13	16	18
销售费用	63	76	94	107
管理费用	102	139	177	197
财务费用	21	21	21	21
研发费用	110	129	165	184
费用合计	296	365	457	509
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
营业利润	122	232	270	333
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	3	0	0	0
利润总额	119	232	270	333
所得税费用	8	23	27	33
净利润	111	209	243	299
少数股东损益	2	17	19	24
归母净利润	109	192	223	275

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	0.1%	25.2%	18.7%	14.0%
归母净利润增长率	-40.1%	76.7%	16.2%	23.2%
盈利能力				
毛利率	17.0%	18.5%	18.9%	19.2%
四项费用/营收	11.2%	11.0%	11.6%	11.4%
净利率	4.2%	6.3%	6.2%	6.7%
ROE	5.8%	9.5%	10.2%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	59.8%	60.9%	62.2%	62.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
存货周转率	4.5	5.1	4.9	5.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.32	0.57	0.66	0.82
P/E	55.6	31.4	27.1	22.0
P/S	2.3	1.8	1.5	1.3
P/B	3.4	3.2	2.9	2.7

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。