

23Q1 业绩超预期，多板块共振看好长期稳定增长

核心观点:

- **2022 受外部因素影响业绩承压，23Q1 企稳回升超预期。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营收 26.43 亿 (YoY+0.06%)，归母净利润 1.09 亿 (YoY-40.11%)，毛利率 16.96% (同增-2.96pct)，净利率 4.20% (同增-3.43pct)；2023Q1 实现营收 5.59 亿 (YoY+38.00%)，归母净利润 0.23 亿 (YoY+124.68%)，毛利率 15.57% (同增 0.18pct)，净利率 4.13% (同增 1.23pct)。2022 年公司受经济环境等因素影响较大，2023Q1 因外部环境逐步向好，同时公司费用率控制较好，故实现营收及利润双增。2022 年分季度看，公司 2022Q1-Q4 营收增幅逐季提升，虽然归母净利润承压，但我们认为 2023 年将有所边际改善，延续一季度高增态势。
- **2022 营收增速前低后高，23Q1 延续高增态势不改，海外业务增速喜人。**公司 2022 年全年营收方面，下半年增速明显高于上半年，且该反转态势延续至 2023Q1，分板块看，公司传统 5G 新基建业务除巩固中国移动市场外，在中国电信、中国联通及中国铁塔等客户中均取得较大突破；海外市场 2022 年增速较快，同增 20.18%，拓展菲律宾、沙特及南非多家运营商的高毛利总包项目，智慧城市及 5G 应用业务中，公司实现 8 万余辆共享单车的投放，运行成果较突出。
- **多板块共振，看好公司长期稳定增长，给予公司“推荐”评级。**我们认为随着公司 5G 新基建业务 2022 年拓展业务的逐步导入，海外高毛利业务新增 9.8 亿的营收毛利双向拉动，激光雷达预期将稳定批量供货，叠加新能源业务 10GW 产线的持续落地，自主开发 CSC 电池管理系统的应用场景提升。结合公司 2022 年度业绩，我们给予公司 2023E-2025E 年归母净利润预测值为 33.57 亿元、38.29 亿元、44.92 亿元，对应 PE 分别为 22.67 倍、17.18 倍、13.73 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**海外 5G 建设进度不及预期，新业务拓展放缓。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	26.43	33.57	38.29	44.92
收入增长率%	0.06	27.01	14.06	17.32
净利润(亿元)	1.09	2.04	2.69	3.36
利润增速%	-40.11	87.28	31.98	25.13
毛利率%	16.96	17.01	17.29	17.43
摊薄 EPS(元)	0.32	0.61	0.80	1.00
PE	42.45	22.67	17.18	13.73
PB	2.59	2.32	2.05	1.78
PS	1.75	1.38	1.21	1.03

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中贝通信(603220)

推荐(首次)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

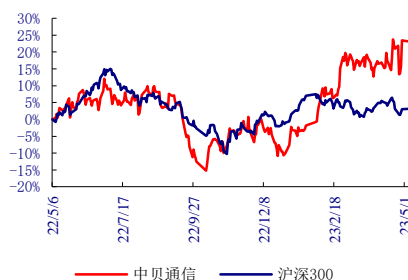
特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

市场数据

2023-05-05

A 股收盘价(元)	13.73
股票代码	603220
A 股一年内最高价(元)	14.07
A 股一年内最低价(元)	9.64
上证指数	3,334.50
市盈率	42.45
总股本(万股)	33,637
实际流通 A 股(万股)	33,382
流通 A 股市值(亿元)	46.18

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	36.38	17.70	20.44	23.87	营业收入	26.43	33.57	38.29	44.92
现金	8.82	17.59	20.33	23.77	营业成本	21.95	27.86	31.67	37.09
应收账款	19.65	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	0.11	0.13	0.15	0.18
其它应收款	0.94	0.00	0.00	0.00	营业费用	0.63	0.79	0.89	1.03
预付账款	0.30	0.00	0.00	0.00	管理费用	1.02	1.28	1.44	1.66
存货	4.83	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.21	0.00	0.00	0.00
其他	1.84	0.11	0.11	0.11	资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00
非流动资产	9.94	9.94	9.94	9.94	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.05	0.10	0.33	0.45
固定资产	2.65	2.65	2.65	2.65	营业利润	1.22	2.24	2.93	3.65
无形资产	0.21	0.21	0.21	0.21	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.07	7.07	7.07	7.07	营业外支出	0.03	0.00	0.00	0.00
资产总计	46.32	27.63	30.38	33.81	利润总额	1.19	2.24	2.93	3.65
流动负债	26.49	5.73	5.73	5.73	所得税	0.08	0.16	0.19	0.22
短期借款	5.26	5.26	5.26	5.26	净利润	1.11	2.08	2.74	3.43
应付账款	16.51	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.02	0.04	0.05	0.07
其他	4.71	0.47	0.47	0.47	归属母公司净利润	1.09	2.04	2.69	3.36
非流动负债	1.20	1.20	1.20	1.20	EBITDA	1.79	2.13	2.61	3.20
长期借款	1.13	1.13	1.13	1.13	EPS (元)	0.32	0.61	0.80	1.00
其他	0.07	0.07	0.07	0.07					
负债合计	27.68	6.92	6.92	6.92	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.79	0.83	0.89	0.95	营业收入	0.06%	27.01%	14.06%	17.32%
归属母公司股东权益	17.84	19.88	22.57	25.93	营业利润	-45.63%	83.15%	31.27%	24.46%
负债和股东权益	46.32	27.63	30.38	33.81	归属母公司净利润	-40.11%	87.28%	31.98%	25.13%
					毛利率	16.96%	17.01%	17.29%	17.43%
现金流量表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	4.12%	6.07%	7.02%	7.49%
经营活动现金流	0.51	8.66	2.42	2.98	ROE	6.10%	10.25%	11.92%	12.97%
净利润	1.11	2.08	2.74	3.43	ROIC	5.09%	7.23%	8.07%	8.95%
折旧摊销	0.40	0.00	0.00	0.00	资产负债率	59.77%	25.05%	22.79%	20.48%
财务费用	0.27	0.00	0.00	0.00	净负债比率	148.59%	33.43%	29.52%	25.75%
投资损失	-0.05	-0.10	-0.33	-0.45	流动比率	1.37	3.09	3.57	4.17
营运资金变动	-1.50	6.69	0.00	0.00	速动比率	1.12	3.07	3.55	4.15
其它	0.28	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.57	1.21	1.26	1.33
投资活动现金流	-1.61	0.10	0.33	0.45	应收帐款周转率	1.35	—	—	—
资本支出	-1.70	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	1.60	—	—	—
长期投资	0.01	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.32	0.61	0.80	1.00
其他	0.08	0.10	0.33	0.45	每股经营现金	0.15	2.58	0.72	0.89
筹资活动现金流	2.04	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.30	5.91	6.71	7.71
短期借款	3.05	0.00	0.00	0.00	P/E	42.45	22.67	17.18	13.73
长期借款	-0.22	0.00	0.00	0.00	P/B	2.59	2.32	2.05	1.78
其他	-0.79	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	—	—	—	—
现金净增加额	1.17	8.76	2.74	3.43	P/S	1.75	1.38	1.21	1.03

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师&中小盘行业分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn