

加快布局算力，构筑“新时代算力网络”

2023年12月26日

➤ **超讯通信签订大额经营订单。**2023年12月25日，超讯通信发布公告，公司全资子公司超讯设备与**济宁高新宁华大数据有限公司**签订《销售合同》，超讯设备为客户提供 GPU 模组的采购与销售服务，合同含税金额约为人民币 4.72 亿元，主要提供英伟达 H800 NVlink GPU 模组销售服务。

➤ **行业算力底座已见雏形，算力有望实现“普惠”。**12月20日，在全国一体化算力网络国家枢纽节点（甘肃）庆阳数据中心集群绿色普惠算力行动推进大会上，总规划 2 万 P、先期建设 5000P 的**燃弘庆阳绿色算力底座**启动建设。建成后，甘肃绿色、高性能、高性价比的算力资源将源源不断地输往北京、上海、深圳等人工智能产业飞速发展、算力需求旺盛的地区，成为中小微企业用得起的普惠资源。武汉已率先打造**中国移动智算中心项目**，根据湖北省经信厅，湖北省将以创建国家算力网络中部枢纽为引领，打造全国领先的算力和大数据中心集群。在产业规模上，力争今年达到 1000 亿元、明年达到 1200 亿元、2025 年突破 1500 亿元，占全国规模总量的 10%以上。

➤ **布局关键算力节点，把握智算新浪潮。**10月27日，超讯通信在兰州设立的全资子公司--超讯智算（兰州）科技有限公司正式成立。主要业务涵盖了智能算力、算力设备、云计算、互联网数据服务、数据处理和存储支持服务、5G 通信技术服务等。兰州属于我国八大算力节点，根据发改委顶层设计，甘肃节点要打造面向全国的**非实时性算力保障基地**，定位于不断提升算力服务品质和利用效率，充分发挥其资源优势，夯实网络等基础保障，积极承接全国范围的后台加工离线分析、存储备份等非实时算力需求。我们认为公司目前全面把握算力方向，并在京津冀、甘肃地区分别部署算力中心，有望打通**离线训练+在线推理**算力全产业链。

➤ **投资建议：**看好东数西算和算力需求迸发背景下，公司紧抓机遇深耕通信、物联网业务，且向 IDC 综合服务商转型。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.64/1.22/1.81 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 89x/47x/32x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**算力集群建设不及预期，下游需求不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

36.40 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

- 1.超讯通信 (603322.SH) 事件点评：签订大额算力订单，AI 浪潮下有望核心受益-2023/11/09
- 2.超讯通信 (603322.SH) 事件点评：子公司股权转让进展顺利，风险加速出清-2023/06/07
- 3.超讯通信 (603322.SH) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：短期业绩承压，IDC 业务有望成为发展新引擎-2023/05/15
- 4.超讯通信 (603322.SH) 2022 年中报业绩预告点评：携手兰州科文旅，东数西算正当时-2022/07/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,026	2,455	2,876	3,305
增长率 (%)	36.5	21.2	17.1	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	15	64	122	181
增长率 (%)	106.6	322.7	90.7	47.9
每股收益 (元)	0.10	0.41	0.78	1.15
PE	378	89	47	32
PB	25.3	19.7	13.9	9.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 12 月 26 日收盘价）

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	2,026	2,455	2,876	3,305
营业成本	1,858	2,165	2,519	2,871
营业税金及附加	5	5	6	7
销售费用	35	37	35	40
管理费用	82	83	89	99
研发费用	67	71	81	93
EBIT	-112	11	60	109
财务费用	32	29	30	33
资产减值损失	-42	-35	-36	-35
投资收益	80	95	109	124
营业利润	-59	55	119	184
营业外收支	15	16	16	17
利润总额	-44	71	136	201
所得税	21	4	7	10
净利润	-65	68	129	191
归属于母公司净利润	15	64	122	181
EBITDA	-90	32	83	136

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	289	457	522	753
应收账款及票据	818	863	1,000	1,120
预付款项	58	65	73	80
存货	92	66	74	83
其他流动资产	338	381	396	438
流动资产合计	1,596	1,832	2,065	2,473
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	30	48	67	85
无形资产	16	24	21	20
非流动资产合计	561	583	601	618
资产合计	2,157	2,414	2,666	3,090
短期借款	131	131	196	258
应付账款及票据	1,057	1,216	1,387	1,534
其他流动负债	418	465	350	375
流动负债合计	1,605	1,811	1,933	2,166
长期借款	212	194	194	194
其他长期负债	21	24	26	25
非流动负债合计	234	217	220	219
负债合计	1,839	2,029	2,152	2,385
股本	158	158	158	158
少数股东权益	91	94	101	110
股东权益合计	318	385	514	705
负债和股东权益合计	2,157	2,414	2,666	3,090

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	36.55	21.20	17.13	14.91
EBIT 增长率	24.42	109.51	460.80	83.15
净利润增长率	106.58	322.74	90.67	47.86
盈利能力 (%)				
毛利率	8.29	11.84	12.41	13.14
净利润率	0.75	2.62	4.26	5.48
总资产收益率 ROA	0.70	2.66	4.59	5.86
净资产收益率 ROE	6.69	22.04	29.59	30.44
偿债能力				
流动比率	0.99	1.01	1.07	1.14
速动比率	0.74	0.77	0.83	0.91
现金比率	0.18	0.25	0.27	0.35
资产负债率 (%)	85.26	84.03	80.71	77.19
经营效率				
应收账款周转天数	146.00	143.00	140.00	135.00
存货周转天数	18.15	17.00	16.00	15.00
总资产周转率	0.92	1.07	1.13	1.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.41	0.78	1.15
每股净资产	1.44	1.85	2.63	3.77
每股经营现金流	0.36	0.68	0.24	0.46
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	378	89	47	32
PB	25.3	19.7	13.9	9.6
EV/EBITDA	-65.77	177.81	67.79	39.96
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-65	68	129	191
折旧和摊销	22	22	23	27
营运资金变动	22	-13	-135	-150
经营活动现金流	57	108	38	73
资本开支	-27	-13	-5	-6
投资	37	-6	0	0
投资活动现金流	26	98	133	118
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-109	-18	-88	62
筹资活动现金流	-184	-37	-106	40
现金净流量	-101	168	65	231

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