

# 拟 10 亿元投建三江源智算中心，算力建设再加速

2024 年 03 月 30 日

➤ **事件:** 3月29日,公司公告与西宁(国家级)经济技术开发区管委会签署合作协议,拟投资10亿元建设“青海三江源国家绿色智算算力调度平台项目”。

➤ **公司拟 10 亿元投建三江源智算算力调度平台, 算力建设再加速。** 本期项目投资建设“万卡级别”大规模算力调度平台,建成后算力规模将达到 5000P FLOPS @FP16, 搭建国内先进的算力调度平台, 可以充分发挥算力的 VPC 复用及调度。回顾 2 月 7 日, 公司公告拟投资智算中心建设项目, 投资金额不超过 30 亿元, 建设地点拟在青海、山西等多地, 项目建设周期 2 年。此次与西宁经济技术开发区签署的合作协议是公司智算中心建设项目的重要组成部分, 有利于公司充分享受当地固定资产投资、科技研发、人才培养引进、招商引资等方面优惠政策, 提升公司核心竞争力。

➤ **“适度超前建设算力”, 多地加快算力产业建设。** 3月8日工信部部长提出, 适度超前建设 5G、算力等信息设施。近日南京/北京/青海/上海等地相继出台算力产业发展行动方案或促进绿色算力产业发展等相关具体措施, 提升算力供给及推动产业落地:《南京市推进算力产业发展行动方案》提出, 到 25 年南京市算力产业规模突破 3500 亿元, 力争到 25 年, 打造 3 家规模超 100 亿元的领军企业, 培育 5 家规模超 50 亿元、20 家规模超 10 亿元的龙头企业; 北京数据基础制度先行区于今年 3 月 26 日揭牌, 3500P 新增算力部署就位, 将为大模型企业提供算力、数据一体化服务, 强化人工智能关键要素供给; 青海省数据局计划到 25 年, 青海省数据中心标准机架规模超过 10 万架, 算力规模稳步扩张, 总规模超过 2.06 EFLOPS; 上海提出到 25 年本市智能算力规模超过 30EFlops, 占比达到总算力的 50%以上, 新建智算中心国产算力芯片使用占比超过 50%。

➤ **公司响应积极国家号召, 全国算力中心多点开花且推动国产算力部署。** 公司将智算算力服务作为新基建业务发展重点, 据 23 年 11 月投资者关系活动记录表, 规划中的智算中心共 4 个, 包括中贝武当智算集群、青海数据中心、内蒙移动机房或乌兰察布机房、合肥智算中心。武当智算集群已于 23 年 10 月 20 日上线提供算力服务; 公司已与内蒙古移动达成合作意向, 改造现有移动数据机房, 为京津冀环渤海区域客户提供算力服务; 据公司公众号, 合肥智算中心规划分三期建设, 总投资 50 亿元, 规划占地共计 500 亩, 带宽资源 5000G, 全年 PUE 值 1.17, 23 年 12 月 4 日中贝三江源算力集群第一批算力服务正式上线运行, 公司已开展三江源国家大数据基地二期。公司国产算力部署持续推进落实。2023 年 10 月公司宣布和华为开展算力合作, 加入华为根技术生态联盟, 为华为鲲鹏/昇腾生态算力领域一体机合作伙伴, 与超聚变正式建立战略合作关系。

➤ **投资建议:** “适度超前建设算力信息设施”背景下, 智算中心建设未来将加速, 同时算力国产化持续推动, 公司作为龙头之一有望受益, 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.91/2.56/3.13 亿元, 对应 PE 倍数为 60/45/37x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场竞争加剧; AI 服务器供应端不确定性; 项目进展不及预期等。

## 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	191	256	313
增长率 (%)	-40.1	75.9	33.8	22.4
每股收益 (元)	0.32	0.57	0.76	0.93
PE	106	60	45	37
PB	6.4	6.0	5.5	5.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价)

## 推荐

## 维持评级

## 当前价格:

## 34.30 元



**分析师 马天诣**

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

## 相关研究

- 1.中贝通信 (603220.SH) 公司点评: 再拓 AI 算力客户, 算力租赁商业模式逐渐清晰-2023/09/19
- 2.中贝通信 (603220.SH) 2023 年一季报点评: Q1 收入创历史新高, 期待海外 5G 新基建放量-2023/05/12
- 3.中贝通信 (603220.SH) 2022 年年报点评: 经营保持韧性, 海外 5G 站建设蓄势待发-2023/04/18
- 4.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
- 5.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

## 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	33	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	215	287	351
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	119	212	284	347
所得税	8	17	23	28
净利润	111	195	261	320
归属于母公司净利润	109	191	256	313
EBITDA	179	289	364	434

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	882	444	452	463
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	311	338	369
流动资产合计	3,638	3,681	4,160	4,667
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	1,323	1,352	1,384
资产合计	4,632	5,004	5,512	6,051
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	444	494	543
流动负债合计	2,649	2,955	3,280	3,611
长期借款	113	41	41	41
其他长期负债	7	5	10	9
非流动负债合计	120	46	51	50
负债合计	2,768	3,001	3,331	3,661
股本	336	335	335	335
少数股东权益	79	83	88	94
股东权益合计	1,863	2,003	2,181	2,390
负债和股东权益合计	4,632	5,004	5,512	6,051

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	75.88	33.80	22.37
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.96	18.67	19.04	19.07
净利润率	4.12	5.97	6.84	7.27
总资产收益率 ROA	2.35	3.82	4.64	5.18
净资产收益率 ROE	6.10	9.97	12.23	13.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.37	1.25	1.27	1.29
速动比率	1.12	0.98	1.00	1.02
现金比率	0.33	0.15	0.14	0.13
资产负债率 (%)	59.77	59.97	60.43	60.50
<b>经营效率</b>				
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	0.67	0.71	0.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.32	0.57	0.76	0.93
每股净资产	5.32	5.73	6.24	6.85
每股经营现金流	0.15	0.40	0.59	0.73
每股股利	0.14	0.25	0.33	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	106	60	45	37
PB	6.4	6.0	5.5	5.0
EV/EBITDA	69.59	43.11	34.14	28.64
股息收益率 (%)	0.41	0.72	0.96	1.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	111	195	261	320
折旧和摊销	40	47	50	57
营运资金变动	-150	-179	-187	-210
经营活动现金流	51	134	199	244
资本开支	-170	-58	-68	-81
投资	1	-62	0	0
投资活动现金流	-161	-363	-68	-81
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	304	-106	0	0
筹资活动现金流	204	-208	-123	-152
现金净流量	117	-438	8	11

## 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