

2025 年 05 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业经营稳定，算力业务开始发力

—中贝通信（603220.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

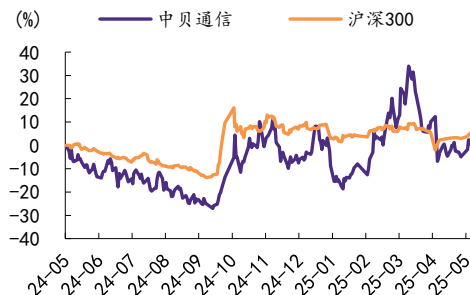
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-09

当前股价（元）	23.26
总市值（亿元）	101
总股本（百万股）	434
流通股本（百万股）	434
52 周价格范围（元）	17.15-31.51
日均成交额（百万元）	566.16

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司于 2025 年 4 月 25 日公布 2024 年报及 2025 年一季报：2024 年公司实现营收 29.84 亿元，同比增长 4.28%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 0.66%。2025 年第一季度公司实现营收 5.49 亿元，同比减少 24.67%；实现归母净利润 0.19 亿元，同比减少 59.49%。

投资要点

■ 受设备到货节奏及产能爬坡进度影响，Q1 业绩承压。

公司 Q1 实现营业收入 5.49 亿元，较去年同期有所下滑。主要系：1. 重点客户集采中标项目合同未签订，订单未下达；2. 部分重点项目关键设备到货延迟，未形成当期收入，影响了当期收入和利润；3. 新能源电池产线处于产能爬坡阶段，资产与研发投入过大；4. 借款规模扩大及利率上浮，致使财务费用增加。

■ 算力布局辐射全国，收入增长迅猛

2024 年，公司智算业务实现营业收入 2.69 亿元，占公司总收入的 9.02%，同比增长 3,696.16%，毛利率高达 41.04%。2025 年第一季度公司智算业务实现收入 1.35 亿元，同比增长 972.79%。根据 2025 年 4 月 30 日投资者关系活动记录表，公司目前已完成智算中心全国业务布局，武当智算集群、三江源智算集群、上海松江智算集群、上海临港智算集群、中贝合肥智算中心、宁夏中卫智算集群、青海海东智算集群、三峡东岳庙智算集群等已陆续交付使用。主要客户包括金山云、上海电信、万界、阶跃星辰等。目前在服的算力资源约为 15000P。订单方面，公司中标了“新疆哈密伊吾县智算中心项目软硬件设备及集成服务采购项目”，并与金开新能签署了战略合作投资框架协议，计划在未来两年内在新能源与智算中心共建及储能产线等领域加强协同，共同推动业务深度融合与拓展；与北京万界数据科技有限责任公司签订 4 年共计 44,064 万元算力服务合同，提供定制款八卡

推理服务器集群。

■ 5G 新基建与新能源业务双轮驱动，基本盘稳定

公司 5G 新基建业务基本保持稳定。2024 年，公司在“一带一路”沿线国家如中东、东南亚、非洲等地区开展 EPC 总包业务，沙特 MOBILY FTTH 和城域网项目、ZAIN BORDER 边境网三期项目上中标量大幅提升，进一步巩固了在国际市场的地位。2025 年一季度公司入围“中国移动 2025-2026 年度通信工程施工服务（传输管线）集中采购项目”中标单位名单，项目覆盖全国 14 个省（自治区、直辖市）共计 27 个标段，中标总金额达 10.88 亿元。

新能源业务方面，公司与弗迪电池达成战略合作伙伴关系，引进比亚迪先进的 2.2 自动化生产线，合肥动力电池与储能产线于 2024 年 2 月底开工，9 月底产线设备陆续到货安装调试，2025 年 1 月动力电池产线实现试产，产品采用比亚迪刀片电芯。根据 2025 年 4 月 30 日投资者关系活动记录表，公司目前在合肥的 5GW 新能源产线已投入运营，目前订单稳定，主要为新能源商用车生产刀片电池，目前的主要客户为新能源重卡汽车厂家。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 34.32、39.64、44.99 亿元，EPS 分别为 0.48、0.68、1.03 元，当前股价对应 PE 分别为 48.7、34.2、22.5 倍，我们看好公司在算力业务的布局以及增长潜力，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新能源电池产线产能释放未及预期；智算业务客户开拓不及预期；5G 新基建订单进展不及预期；市场竞争加剧等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,984	3,432	3,964	4,499
增长率（%）	4.3%	15.0%	15.5%	13.5%
归母净利润（百万元）	145	207	295	448
增长率（%）	0.7%	43.0%	42.4%	51.9%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.48	0.68	1.03
ROE（%）	6.8%	9.4%	12.5%	17.3%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,984	3,432	3,964	4,499
现金及现金等价物	742	773	966	615	营业成本	2,415	2,574	2,914	3,172
应收款	2,225	2,567	2,932	3,229	营业税金及附加	8	10	12	13
存货	403	489	601	716	销售费用	40	72	87	99
其他流动资产	353	412	503	540	管理费用	120	240	270	297
流动资产合计	3,723	4,241	5,003	5,100	财务费用	105	73	68	77
非流动资产：					研发费用	97	180	228	270
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	363	565	652	743
固定资产	1,698	1,835	1,659	1,403	资产减值损失	-1	-5	-5	-5
在建工程	795	318	127	51	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	54	51	48	46	投资收益	-4	-1	-1	-1
长期股权投资	82	82	82	82	营业利润	166	250	355	538
其他非流动资产	1,737	1,737	1,737	1,737	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	4,365	4,023	3,653	3,319	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	8,088	8,264	8,656	8,419	利润总额	164	248	353	536
流动负债：					所得税费用	17	37	53	80
短期借款	988	988	988	988	净利润	147	211	300	456
应付账款、票据	1,805	1,876	2,100	1,614	少数股东损益	3	4	5	8
其他流动负债	882	882	882	882	归母净利润	145	207	295	448
流动负债合计	3,765	3,850	4,090	3,621					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,335	1,335	1,335	1,335	成长性				
其他非流动负债	871	871	871	871	营业收入增长率	4.3%	15.0%	15.5%	13.5%
非流动负债合计	2,205	2,205	2,205	2,205	归母净利润增长率	0.7%	43.0%	42.4%	51.9%
负债合计	5,971	6,056	6,295	5,826	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.1%	25.0%	26.5%	29.5%
股本	434	434	434	434	四项费用/营收	12.2%	16.5%	16.5%	16.5%
股东权益	2,118	2,208	2,361	2,593	净利率	4.9%	6.1%	7.6%	10.1%
负债和所有者权益	8,088	8,264	8,656	8,419	ROE	6.8%	9.4%	12.5%	17.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	73.8%	73.3%	72.7%	69.2%
净利润	147	211	300	456	营运能力				
少数股东权益	3	4	5	8	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	187	342	370	334	应收账款周转率	1.3	1.3	1.4	1.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.0	5.3	4.9	4.5
营运资金变动	-155	-402	-330	-917	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	181	155	345	-119	EPS	0.33	0.48	0.68	1.03
投资活动现金净流量	-2127	340	367	332	P/E	69.7	48.7	34.2	22.5
筹资活动现金净流量	1977	-120	-147	-224	P/S	3.4	2.9	2.5	2.2
现金流量净额	31	374	565	-12	P/B	4.9	4.7	4.4	4.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

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，重点覆盖泛半导体领域。

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。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。