

中贝通信（603220.SH）

筑牢 5G 新基建，深化智算新能源新业务

事件：公司与内蒙古联通签署战略合作协议，围绕政企信息化、云网算力、人工智能、新能源等关键领域合作方案深度磋商。同时，公司在互动平台表示智算业务稳定发展，将适时推进合肥智算中心二期工程建设工作。

稳固 5G 新基建业务，国内国际同步协调发展。公司 5G 新基建业务覆盖国内大部分省份，同时国际业务区域涵盖中东、东南亚、非洲等地区。2025 年 H1 中标 15 个省份中国移动 2025 年-2026 年通信工程施工服务集采项目，合同金额约 15.6 亿元，为公司 5G 新基建业务持续发展奠定基础。

公司智算业务取得突破，基本完成智算集群全国业务布局，并持续加大投入。公司提前布局，早在 2023 年初便确定了积极开展算力业务运营的经营决策，至 2025 年 H1 已初步完成智算业务全国布局，已运营算力规模超过 15000P，为运营商、云服务商、AI 大模型企业等客户提供智算服务。公司在智算业务上取得突破，2024 全年签订智算服务合同约 25 亿元，智算业务实现收入 2.7 亿元，同比增长 3696.2%；2025H1 智算服务业务实现收入 3 亿元，同比增长 498.2%。公司持续加大投入，扩张算力规模，2025 年 3 月发布了向特定对象发行 A 股股票预案，拟投资 13 亿用于智算中心建设，项目拟在庆阳、丹江口等地建设智算集群。

布局新能源产业，动力电池产线已试产。公司积极布局新能源业务，与弗迪电池达成战略合作伙伴关系，引进比亚迪 2.2 自动化生产线，主要生产大容量刀片锂电池模组，为商用车提供动力电池，为工商业用电大户提供储能系统。其中动力电池生产产线于 2025 年 1 月实现试产，2025H1 形成一定产量并部分拓客，预计在 H2 逐渐达到设计产能。工商业储能业务稳步推进，上半年在建项目规模 75MWh，下半年将陆续并网运营。

基本盘稳固，新兴业务增长迅速。我们认为，公司从 5G 新基建业务拓展到智算业务，是在通信领域从“连接”到“算力”的纵深布局，通过 5G 新基建积累了深厚的客户关系、工程项目经验和稳定的收入，通过快速建成大规模算力集群并服务头部客户，公司成功受益于 AI 发展浪潮，实现了收入的爆发式增长，智算业务将成为未来的核心增长引擎。

投资建议：AI 基础设施建设进入新一轮高潮，公司凭借其在 5G 新基建领域的深厚积淀和智算业务精准的战略卡位，有望充分受益于行业的高景气度。因公司投入算力设备等固定资产的规模增加，资本支出需求相应增加，我们调整盈利预期，预计公司 25-27 年营收为 34/40/45 亿元，归母净利润为 2.2/3.2/4.4 亿元，对应 PE 为 45/32/23 倍，维持“增持”评级。

风险提示：AI 发展不及预期，算力需求不及预期，市场竞争风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,862	2,984	3,430	3,955	4,499
增长率 yoy（%）	8.3	4.3	14.9	15.3	13.8
归母净利润（百万元）	144	145	221	317	442
增长率 yoy（%）	32.2	0.7	52.4	43.5	39.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.33	0.33	0.51	0.73	1.02
净资产收益率（%）	7.4	7.1	10.0	12.9	15.9
P/E（倍）	69.6	69.1	45.4	31.6	22.6
P/B（倍）	5.2	4.9	4.5	4.1	3.6

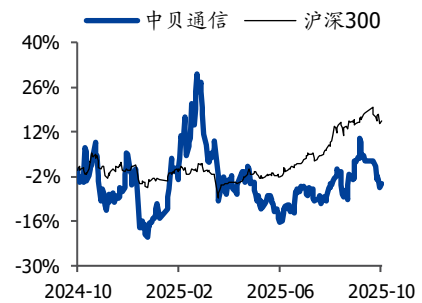
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 20 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	通信服务
前次评级	增持
10 月 20 日收盘价（元）	23.05
总市值（百万元）	10,009.53
总股本（百万股）	434.25
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	21.69

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 石瑜捷

执业证书编号：S0680523070001

邮箱：shiyujie@gszq.com

相关研究

- 《中贝通信（603220.SH）：算力出海，智算业务加速落地中》2023-10-25
- 《中贝通信（603220.SH）：运营商订单落地，算力租赁需求强劲》2023-09-07
- 《中贝通信（603220.SH）：AI 算力租赁新秀，智算加新能源并驾齐驱》2023-08-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3952	3723	4329	4971	5659
现金	1166	742	859	949	1073
应收票据及应收账款	1991	2090	2402	2770	3151
其他应收款	83	135	155	179	203
预付账款	51	57	62	69	77
存货	490	403	422	441	455
其他流动资产	171	296	427	563	700
非流动资产	2188	4365	5435	6436	7344
长期投资	87	82	76	71	66
固定资产	447	1698	2600	3407	4120
无形资产	35	54	74	93	111
其他非流动资产	1619	2532	2685	2865	3047
资产总计	6140	8088	9764	11407	13003
流动负债	3413	3765	4625	5226	5804
短期借款	1026	988	1478	1828	2128
应付票据及应付账款	1852	1805	1983	2202	2444
其他流动负债	535	972	1164	1197	1232
非流动负债	717	2205	2848	3642	4317
长期借款	288	890	1496	2096	2576
其他非流动负债	429	1315	1352	1546	1741
负债合计	4131	5971	7473	8869	10120
少数股东权益	69	77	81	87	94
股本	335	434	434	434	434
资本公积	679	564	564	564	564
留存收益	852	947	1118	1361	1697
归属母公司股东权益	1940	2040	2210	2452	2788
负债和股东权益	6140	8088	9764	11407	13003

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	142	181	167	398	682
净利润	146	147	225	322	450
折旧摊销	53	208	96	192	287
财务费用	39	127	111	155	193
投资损失	1	4	5	6	7
营运资金变动	-107	-327	-303	-331	-327
其他经营现金流	11	22	33	54	72
投资活动现金流	-1043	-2127	-1164	-1193	-1193
资本支出	-853	-2109	-1020	-1020	-1020
长期投资	-190	-23	-158	-158	-158
其他投资现金流	0	5	13	-15	-16
筹资活动现金流	1163	1539	1111	884	636
短期借款	500	-38	490	350	300
长期借款	176	602	605	600	480
普通股增加	-1	99	0	0	0
资本公积增加	-43	-115	0	0	0
其他筹资现金流	531	991	16	-66	-144
现金净增加额	263	-402	117	90	124

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2862	2984	3430	3955	4499
营业成本	2395	2415	2654	2946	3270
营业税金及附加	10	8	14	16	18
营业费用	52	40	62	71	67
管理费用	114	120	149	167	178
研发费用	98	97	144	172	178
财务费用	24	105	103	147	183
资产减值损失	-9	-1	-40	-60	-80
其他收益	9	3	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	5	8	10
投资净收益	-1	-4	-5	-6	-7
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	163	166	266	381	532
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	160	164	264	379	530
所得税	15	17	40	57	79
净利润	146	147	225	322	450
少数股东损益	2	3	4	6	8
归属母公司净利润	144	145	221	317	442
EBITDA	249	483	463	718	1000
EPS (元/股)	0.33	0.33	0.51	0.73	1.02

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	4.3	14.9	15.3	13.8
营业利润(%)	33.9	1.6	60.4	43.1	39.4
归属母公司净利润(%)	32.2	0.7	52.4	43.5	39.7
获利能力					
毛利率(%)	16.3	19.1	22.6	25.5	27.3
净利率(%)	5.0	4.9	6.4	8.0	9.8
ROE(%)	7.4	7.1	10.0	12.9	15.9
ROIC(%)	4.6	4.6	4.5	5.3	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	73.8	76.5	77.7	77.8
净负债比率(%)	36.0	118.2	167.6	192.8	199.3
流动比率	1.2	1.0	0.9	1.0	1.0
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.33	0.51	0.73	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.42	0.38	0.92	1.57
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.70	5.09	5.65	6.42
估值比率					
P/E	69.6	69.1	45.4	31.6	22.6
P/B	5.2	4.9	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	48.6	25.8	29.9	20.8	15.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com