

2023年09月01日

云赛智联（600602.SH）

数据要素+智算双布局，H1 营收快速增长

投资要点

事件：8月26日，云赛智联发布2023上半年报告，2023上半年公司实现营业收入24.98亿元，比上年同期增长32.44%，实现归母净利润0.93亿元，比上年同期增长2.04%，实现扣非归母净利润0.86亿元。

◆ **布局三大信息服务板块，明确战略推动业绩增长。**云赛智联是一家以云服务与大数据、智慧城市行业解决方案、智能化产品为核心业务的专业化信息技术服务企业。公司始终坚持智慧城市战略，以数字化转型为契机，加快数据中台和算力基础设施底座打造，提升数字化转型全链服务能力，深耕“ToG 和 ToB”业务领域，不断研究和探索智慧城市的商业模式，广泛参与智慧城市应用示范。云服务大数据上坚持“做优 IDC、做强云服务、做深大数据”的战略路径；行业解决方案上专攻城市安全治理和智慧民生两个领域；智能产品板块上拥有“雷磁”等著名产品，同时往平台运营、软硬件一体化终端综合服务方式转型。公司各业务板块战略目标细致明确，助力业绩不断增长，2023H1实现营业收入24.98亿元，比上年同期增长32.44%，实现归母净利润0.93亿元，比上年同期增长2.04%。

◆ **助力上海数据要素运营建设，开拓布局智算中心。**云赛智联旗下上海南洋万邦和北京信诺时代均为成熟的MSP云管理服务商，与微软、阿里、华为、中国电信等国内外主流云厂商深度合作，技术经验丰富。在此基础上，公司充分利用上海属地资源优势，积极参与上海市数据要素建设项目，在政务大数据领域相继完成了上海市电子政务云中间平台等项目的运营和建设，并已在闵行、崇明等十个区分别实施了大数据建设和运营及“两网建设”项目，目前已成为上海市大数据中心资源平台总集成商和运维商、数据运营平台总运营商。此外，公司进一步开拓智算中心业务布局，拟与仪电集团、数据集团、信投股份和其他非关联股东方以向上海智能算力科技有限公司非同比例增资的方式，共同出资建立算力设施公司，搭建城市级算力调度平台，培养算力集群专业运营管理团队，其中，云赛智联拟增资2.2亿元，持股11%。

◆ **高度重视研发投入，品牌建设持续加强。**云赛智联高度重视研发投入，上半年公司研发投入1.70亿元，比上年同期增长3.4%，占营业收入的6.81%。申请知识产权14项，其中发明专利2项，完成国家标准制定1项，14家子公司保持高新技术企业称号。此外，公司注重企业品牌建设和市场宣传，2023H1先后参加了上海算力网络论坛、“2023Microsoft Azure”中国区年度技术峰会、第三届中国国际数字产品博览会、2023长三角国际应急减灾和救援博览会、2023第二十届上海国际公共安全产品博览会、首届上海国际碳中和博览会、2023“MWC 上海”之“数字上海”主题展、2023全国高等教育博览会、中国（上海）环博会、CIEPEC中国国际环保展览会等市场活动，向业界和公众展示了公司在智慧城市和城市数字化转型领域取得的最新成果，扩大了行业知名度与影响力。

◆ **数字经济稳步推进，智慧城市前景广阔。**国家“十四五”规划指出，要加快数字化

公司快报

计算机 | 行业应用软件III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2023-08-31)

15.73元

交易数据

总市值（百万元）	21,513.50
流通市值（百万元）	16,898.79
总股本（百万股）	1,367.67
流通股本（百万股）	1,074.30
12个月价格区间	16.46/5.69

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	25.77	67.93	150.67
绝对收益	20.08	66.05	143.06

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsc.cn

分析师

方闻千

 SAC 执业证书编号：S0910523070001
 fangwenqian@huajinsc.cn

相关报告

云赛智联：数据要素贝塔向上，全链布局加固护城河 - 云赛智联 2023Q1 点评
 2023.6.13



发展，推进数字产业化和产业数字化，推动数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。2023 年初，中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》，更加具体明确提出夯实数字中国建设基础，全面赋能经济社会发展的要求。智慧城市建设对产业创新有着很大的推动作用，目前我国智慧城市建设已经成为科技创新、产业转型升级的重要引擎。各地政府积极探索智慧城市和产业融合道路，除了加大政策扶持力度，还建立了一批创新创业孵化平台，支持创新创业型企业发展。目前智慧城市发展正处于快速发展期，未来随着技术的不断创新和市场的逐步成熟，公司智慧城市业务将迎来更广阔的发展空间。

◆ **投资建议：**数据要素贝塔向上，云赛智联作为智慧城市领域的领先企业，将充分受益于数据要素产业链发展。我们维持盈利预测，预计公司 2023 年至 2025 年收入 52.23/60.77 /71.20 亿元，同比增长 15.2%/ 16.4%/17.2% ，公司归母净利润分别为 2.22/2.78/3.49 亿元,同比增长 22.7%/25.3%/25.5%,对应 EPS 为 0.16/0.20/0.26 元，PE 为 97.0/77.4/61.7，维持“增持-A”建议。

◆ **风险提示：**市场竞争持续加剧；新兴市场需求不及预期；主营业务成本上升。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,993	4,534	5,223	6,077	7,120
YoY(%)	8.8	-9.2	15.2	16.4	17.2
净利润(百万元)	257	181	222	278	349
YoY(%)	3.2	-29.6	22.7	25.3	25.5
毛利率(%)	21.5	19.7	20.0	21.2	22.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.13	0.16	0.20	0.26
ROE(%)	6.2	4.0	4.8	5.7	6.8
P/E(倍)	83.8	119.0	97.0	77.4	61.7
P/B(倍)	4.8	4.7	4.6	4.4	4.1
净利率(%)	5.1	4.0	4.2	4.6	4.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5842	6186	6456	7304	7741	营业收入	4993	4534	5223	6077	7120
现金	3573	3773	3983	4284	4619	营业成本	3917	3639	4180	4792	5545
应收票据及应收账款	812	860	1005	1165	1378	营业税金及附加	19	14	19	22	26
预付账款	155	129	194	183	258	营业费用	218	224	258	300	351
存货	957	1129	967	1371	1150	管理费用	282	292	292	340	401
其他流动资产	344	295	306	301	337	研发费用	370	361	416	484	567
非流动资产	1090	1032	1033	998	972	财务费用	-82	-89	-92	-90	-98
长期投资	243	88	79	65	54	资产减值损失	-40	-59	-60	-73	-84
固定资产	195	186	268	325	363	公允价值变动收益	-12	-0	0	-1	-4
无形资产	25	21	14	7	-0	投资净收益	36	133	100	111	107
其他非流动资产	628	737	672	601	556	营业利润	285	194	238	305	385
资产总计	6932	7218	7488	8302	8713	营业外收入	30	12	21	17	19
流动负债	2031	2223	2319	2926	3047	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	64	8	8	8	8	利润总额	312	203	257	319	401
应付票据及应付账款	819	867	1172	1166	1539	所得税	20	15	19	24	30
其他流动负债	1148	1348	1140	1753	1501	税后利润	292	188	238	295	371
非流动负债	219	265	257	231	210	少数股东损益	36	7	16	17	22
长期借款	113	188	171	148	126	归属母公司净利润	257	181	222	278	349
其他非流动负债	106	77	87	83	84	EBITDA	273	160	208	280	367
负债合计	2250	2488	2577	3157	3257	主要财务比率					
少数股东权益	229	183	199	216	238	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1368	1368	1368	1368	1368	成长能力					
资本公积	1497	1488	1488	1488	1488	营业收入(%)	8.8	-9.2	15.2	16.4	17.2
留存收益	1589	1692	1857	2063	2321	营业利润(%)	-5.7	-32.0	23.1	27.8	26.4
归属母公司股东权益	4453	4547	4713	4929	5218	归属于母公司净利润(%)	3.2	-29.6	22.7	25.3	25.5
负债和股东权益	6932	7218	7488	8302	8713	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	21.5	19.7	20.0	21.2	22.1
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	5.1	4.0	4.2	4.6	4.9
经营活动现金流	156	213	140	208	254	ROE(%)	6.2	4.0	4.8	5.7	6.8
净利润	292	188	238	295	371	ROIC(%)	4.5	2.2	3.0	4.1	5.1
折旧摊销	47	47	46	54	67	偿债能力					
财务费用	-82	-89	-92	-90	-98	资产负债率(%)	32.5	34.5	34.4	38.0	37.4
投资损失	-36	-133	-100	-111	-107	流动比率	2.9	2.8	2.8	2.5	2.5
营运资金变动	-143	28	49	60	18	速动比率	2.2	2.1	2.2	1.9	2.0
其他经营现金流	78	171	-0	1	3	营运能力					
投资活动现金流	-303	-6	54	91	63	总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8
筹资活动现金流	40	-69	17	1	17	应收账款周转率	5.8	5.4	5.6	5.6	5.6
每股指标 (元)						应付账款周转率	4.4	4.3	4.1	4.1	4.1
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.13	0.16	0.20	0.26	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.16	0.10	0.15	0.19	P/E	83.8	119.0	97.0	77.4	61.7
每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.32	3.45	3.60	3.82	P/B	4.8	4.7	4.6	4.4	4.1
						EV/EBITDA	67.3	113.7	86.6	63.1	47.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛、方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn