

2024年03月29日

## 云赛智联 (600602.SH)

### 深耕上海大数据业务，布局智算开辟新赛道

#### 投资要点

**事件：**2024年3月27日，云赛智联发布2023年度报告，2023年整年公司实现营业收入52.64亿元，同比增长16.09%，实现归母净利润1.93亿元，同比增长6.7%，基本每股收益为0.141元，同比增加6.82%。

◆ **着力打造数字化转型坚实底座，营收利润实现双增长。**云赛智联是一家以云服务大数据、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。2023年云赛智联实现营业收入52.64亿元，比上年同期增长16.09%，实现归母净利润1.93亿元，同比增长6.7%，基本每股收益为0.141元，同比增加6.82%，经营性现金流4.62亿元，盈利能力较强。公司云服务和大数据板块坚持“做优IDC、做强云服务、做深大数据”的战略发展路径，打造公司城市数字化转型业务的坚实底座。报告期内，公司先后荣获“世界数字城市大会-头部企业奖”、“区块链+政务服务-杰出贡献单位奖”，公司服务的“智慧城市项目”荣获“2023年DAMA中国数据治理最佳实践奖”。

◆ **致力于探索大数据的实践和积累，连续5年中标上海大数据中心项目。**2023年内，云赛智联承包多项重点项目，中标“上海市域铁路调度、运营和技能培训基地工程云平台”项目，是继国资监管云、媒体云等之后的又一个重大行业云项目；中标上海市电子政务云灾备中心子系统建设项目、2023年市电子政务云基础设施运维项目和上云业务支撑保障服务项目，承建完成“上海超级计算中心市公共算力服务平台项目”，形成了数字化转型“全链服务”的商业模式和可复制的典型案例。报告期内，公司连续第五年中标上海市大数据中心数据运营服务项目。同时，云赛智联先后与阿里云和腾讯云签署战略合作协议，是微软、阿里、华为、腾讯、中国电信天翼云等国际国内主流云服务供应商的核心MSP服务提供商。报告期内，实现云计算大数据产品的营业收入为25.43亿元，同比减少1.19%，毛利率为18.49%，比上年减少0.54个百分点，业务发展保持稳健。

◆ **行业解决方案营收增长超50%，毛利率波动承压。**云赛智联一直致力于打造新一代信息技术相融合的整体解决方案，从传统的“建设-交付模式”向“规划-设计-建设-运营的一体化服务模式”演进，形成具有全链服务能力的数字化转型解决方案能力。报告期内，公司承建的长江禁捕智能管控平台项目和徐家汇体育公园智能化工程项目顺利通过验收，新中标多个数字化标杆项目。在教育行业，公司以数字驱动提升教育治理能力；智慧医疗行业，公司以信息安全为切入点，加强运维和信息化总集的服务能力，中标多家上海医院的信息化项目；市政民生方面，公司依托物联网、大数据等技术，以软件平台开发和伴随式服务为经营模式，为客户提供定制化的行业应用解决方案。报告期内，公司行业解决方案实现营业收入22.04亿元，同比增长51.92%，解决方案业务快速增长，但毛利率为10.98%，比上年减少4.35个百分点，毛利率波动承压。

◆ **加强科技创新核心竞争力，积极布局算力板块业务。**2023年公司研发投入3.73亿

### 公司快报

计算机 | 行业应用软件III

投资评级

增持-A(维持)

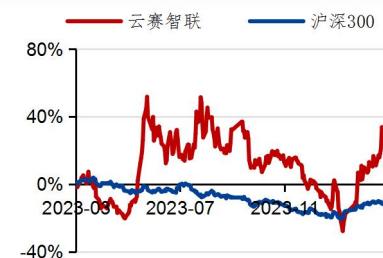
股价(2024-03-28)

13.29元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	18,176.38
流通市值 (百万元)	14,277.49
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	16.46/8.88

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.42	14.7	21.84
绝对收益	14.47	17.82	9.87

分析师

李宏涛

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

#### 相关报告

云赛智联：数据要素+智算双布局，H1 营收快速增长-华金证券-通信&计算机-云赛智联-公司快报 2023.9.1

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



元，申请知识产权 74 项，其中发明专利 25 项，授权发明专利 6 项，14 家子公司保持高新技术企业称号，3 家公司拥有市级企业技术中心称号，新增“上海市区级政务公共数据运营服务”“上海市区级政务公共数据运营服务”获得“上海品牌”认证。此外，公司还主导发布了《智慧城市基础设施-综合信息柱数据共享交换指南》，主导、参与发布《智慧城市感知终端应用指南》、《智慧城市城市运行指标体系总体框架》等多份国家标准。为进一步推进“做优 IDC”战略的实施，云赛智联与仪电集团等其他股东共同出资建立上海智能算力科技有限公司，项目拟定增资后合资公司注册资本 20 亿元，其中云赛智联出资 2.2 亿元，占股 11%，此项投资行为已于 2023 年 9 月 8 日获得国资监管部门批准，各项工作正按计划正常推进中。

- ◆ **持续受益数字经济和智慧城市高景气，持续强化分红回报股东。**根据国家网信办数据，2023 年中国数字经济规模超过 50 万亿元，占 GDP 比重提升至 41.5%。根据全球数字经济大会的数据，我国数字经济规模已经连续多年位居世界第二，智慧城市建设是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择。报告期内，公司继续紧紧围绕“主业聚焦，结构优化，能力提升，防范风险”的经营方针，加快业务转型发展和规模提升的步伐，持续强化智慧城市顶层设计能力，做优数据中心、做强云服务、做深大数据、布局行业应用，受益于数据经济及智慧城市景气度持续。为回馈股东，云赛智联拟向全体股东每 10 股派现金 0.43 元（含税），共计分配现金 0.59 亿元（含税），占公司 2023 年度合并报表归母净利润的 30.49%，强化分红回报股东，进一步提升市场影响力。
  
- ◆ **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。考虑到公司多线业务布局大数据、解决方案、云计算、智算等，部分业务新旧动能转换，我们调整盈利预测，预计公司 2024 年至 2026 年收入 60.64/69.34/79.15 亿元（2024-2025 年预测前值 60.77/71.20），同比增长 15.2%/14.4%/14.2%，公司归母净利润分别为 2.22/2.50/2.8 亿元（2024-2025 年预测前值 2.78/3.49），同比增长 15.0%/12.9%/11.7%，对应 EPS 为 0.16/0.18/0.20 元，PE 为 82.0/72.6/65.0，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,534	5,264	6,064	6,934	7,915
YoY(%)	-9.2	16.1	15.2	14.4	14.2
归母净利润(百万元)	181	193	222	250	280
YoY(%)	-29.6	6.7	15.0	12.9	11.7
毛利率(%)	19.7	18.0	18.8	19.3	19.6
EPS(摊薄/元)	0.13	0.14	0.16	0.18	0.20
ROE(%)	4.0	4.8	5.0	5.5	5.8
P/E(倍)	100.5	94.2	82.0	72.6	65.0
P/B(倍)	4.0	3.9	3.8	3.6	3.4
净利率(%)	4.0	3.7	3.7	3.6	3.5

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6186	6496	6877	7708	8252	营业收入	4534	5264	6064	6934	7915
现金	3773	3934	4243	4739	4901	营业成本	3639	4317	4924	5596	6362
应收票据及应收账款	860	715	902	1079	1182	营业税金及附加	14	17	21	25	27
预付账款	129	90	152	125	192	营业费用	224	262	302	345	394
存货	1129	1513	1300	1497	1684	管理费用	292	276	335	385	450
其他流动资产	295	243	280	267	293	研发费用	361	373	428	490	559
<b>非流动资产</b>	<b>1032</b>	<b>1254</b>	<b>1198</b>	<b>1183</b>	<b>1167</b>	财务费用	-89	-109	-109	-115	-123
长期投资	88	169	165	164	162	资产减值损失	-59	-2	-28	-22	-29
固定资产	186	676	654	634	619	公允价值变动收益	-0	0	-1	-4	-1
无形资产	21	23	19	16	12	投资净收益	133	78	96	90	92
其他非流动资产	737	386	361	370	375	<b>营业利润</b>	<b>194</b>	<b>246</b>	<b>267</b>	<b>309</b>	<b>343</b>
<b>资产总计</b>	<b>7218</b>	<b>7750</b>	<b>8076</b>	<b>8891</b>	<b>9419</b>	营业外收入	12	5	9	7	8
<b>流动负债</b>	<b>2223</b>	<b>2773</b>	<b>2879</b>	<b>3439</b>	<b>3677</b>	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	8	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>203</b>	<b>251</b>	<b>275</b>	<b>316</b>	<b>351</b>
应付票据及应付账款	867	1430	1384	1725	1809	所得税	15	22	24	28	31
其他流动负债	1348	1343	1496	1714	1868	<b>税后利润</b>	<b>188</b>	<b>228</b>	<b>251</b>	<b>287</b>	<b>320</b>
<b>非流动负债</b>	<b>265</b>	<b>254</b>	<b>223</b>	<b>209</b>	<b>191</b>	少数股东损益	7	35	29	37	40
长期借款	188	148	126	109	93	归属母公司净利润	181	193	222	250	280
其他非流动负债	77	106	96	100	99	EBITDA	160	205	261	295	326
<b>负债合计</b>	<b>2488</b>	<b>3027</b>	<b>3102</b>	<b>3648</b>	<b>3868</b>	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	183	114	143	180	220	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	1368	1368	1368	1368	1368	<b>成长能力</b>					
资本公积	1488	1412	1412	1412	1412	营业收入(%)	-9.2	16.1	15.2	14.4	14.2
留存收益	1692	1830	2024	2251	2512	营业利润(%)	-32.0	26.8	8.8	15.6	11.2
归属母公司股东权益	4547	4609	4831	5063	5331	归属于母公司净利润(%)	-29.6	6.7	15.0	12.9	11.7
<b>负债和股东权益</b>	<b>7218</b>	<b>7750</b>	<b>8076</b>	<b>8891</b>	<b>9419</b>	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	19.7	18.0	18.8	19.3	19.6
<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	净利率(%)	4.0	3.7	3.7	3.6	3.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>213</b>	<b>462</b>	<b>196</b>	<b>395</b>	<b>51</b>	ROE(%)	4.0	4.8	5.0	5.5	5.8
净利润	188	228	251	287	320	ROIC(%)	2.2	2.8	3.1	3.6	3.9
折旧摊销	47	53	89	84	89	<b>偿债能力</b>					
财务费用	-89	-109	-109	-115	-123	资产负债率(%)	34.5	39.1	38.4	41.0	41.1
投资损失	-133	-78	-96	-90	-92	流动比率	2.8	2.3	2.4	2.2	2.2
营运资金变动	28	238	58	225	-144	速动比率	2.1	1.7	1.8	1.7	1.7
其他经营现金流	171	130	3	3	1	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6</b>	<b>-574</b>	<b>60</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-69</b>	<b>-187</b>	<b>53</b>	<b>83</b>	<b>93</b>	应收账款周转率	5.4	6.7	7.5	7.0	7.0
<b>每股指标(元)</b>						应付账款周转率	4.3	3.8	3.5	3.6	3.6
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.14	0.16	0.18	0.20	<b>估值比率</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.34	0.14	0.29	0.04	P/E	100.5	94.2	82.0	72.6	65.0
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.37	3.53	3.70	3.90	P/B	4.0	3.9	3.8	3.6	3.4
						EV/EBITDA	92.9	71.4	54.8	46.9	42.0

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.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)