

营收实现稳健增长，积极布局智能算力

买入|维持

——云赛智联(600602.SH)2023年年度报告点评

事件:

公司于2024年3月27日收盘后发布《2023年年度报告》。

点评:

● 扣非归母净利润实现快速增长，经营性现金流大幅改善

2023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6.70%；实现扣非归母净利润1.22亿元，同比增长146.92%；经营活动产生的现金流量净额为4.62亿元，同比增长116.26%。分产品来看，云计算大数据业务实现收入25.43亿元，同比下降1.19%，毛利率为18.49%；行业解决方案业务实现收入22.04亿元，同比增长51.92%，毛利率为10.98%；智能化产品业务实现收入6.24亿元，同比增长12.11%，毛利率为39.29%。

● 践行做优IDC战略，积极布局智能算力业务

2023年，公司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，积极布局智能算力业务，进一步推进“做优IDC”战略的实施。2023年，松江大数据中心一期项目正式投入运营，110KV电力独立用户站交付使用，实现双路送电，为松江大数据中心扩容做好了准备；7月，松江大数据中心二期项目作为上海重大功能性事项导入松江新城，10月，入选上海市新型基础设施重大项目建设和投资机会清单。2023年，公司被评选为上海市算力网络协会副理事长单位，公司旗下上海科技网络通信有限公司凭借高性能算力解决方案，荣获“2023长三角区域高质量算力解决方案提供商奖”，金融信创数据中心解决方案获“2022年度中国IDC产业数据中心优秀解决方案”，松江大数据中心入选“上海市新型数据中心创新发展案例—高能效”名单。

● 与微软、阿里等云厂商深度合作，做大做强云服务业务

2023年，公司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。公司旗下子公司南洋万邦、信诺时代都是微软金牌合作伙伴，都获得全国最高级别云托管服务商认证AEMSP、获得AI能力认证AIASP等。公司中标“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”。

● 盈利预测与投资建议

公司秉承“成为中国一流的智慧城市综合解决方案提供商和运营商”的发展愿景，未来持续成长空间广阔。预测公司2024-2026年的营业收入为60.39、68.71、77.57亿元，归母净利润为2.39、2.82、3.26亿元，EPS为0.17、0.21、0.24元/股，对应PE为73.76、62.49、54.09倍。考虑到行业的景气度和公司未来的成长空间，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济环境风险；高端人才队伍储备不足风险；技术风险；商誉减值风险。

当前价：12.90元

基本数据

52周最高/最低价(元): 17.16 / 8.15

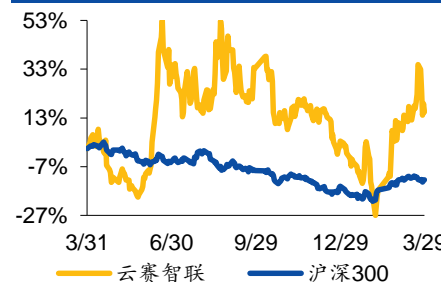
A股流通股(百万股): 1367.67

A股总股本(百万股): 1367.67

流通市值(百万元): 17642.99

总市值(百万元): 17642.99

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-云赛智联(600602.SH)首次覆盖报告: 坚持智慧城市战略, 抢抓算力发展机遇》
2024.01.02

报告作者

分析师 耿军军
执业证书编号 S0020519070002
电话 021-51097188-1856
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn
联系人 王朗
邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4534.25	5263.80	6038.84	6870.68	7756.81
收入同比(%)	-9.19	16.09	14.72	13.77	12.90
归母净利润（百万元）	180.80	192.91	239.18	282.32	326.21
归母净利润同比(%)	-29.57	6.70	23.99	18.04	15.55
ROE(%)	3.98	4.19	4.99	5.65	6.22
每股收益（元）	0.13	0.14	0.17	0.21	0.24
市盈率(P/E)	97.58	91.46	73.76	62.49	54.09

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6185.97	6495.69	6503.29	6993.43	7488.34
现金	3772.95	3933.60	3736.87	3908.64	4175.62
应收账款	827.82	708.92	824.25	933.82	1048.36
其他应收款	47.78	38.26	35.92	39.59	42.72
预付账款	128.89	90.24	102.41	115.28	128.73
存货	1129.16	1513.17	1599.42	1790.24	1885.72
其他流动资产	279.38	211.50	204.42	205.86	207.20
非流动资产	1031.81	1254.30	1187.67	1119.58	1063.87
长期投资	87.78	168.81	190.12	193.27	195.49
固定资产	185.85	676.37	596.99	518.12	448.30
无形资产	21.28	23.18	24.08	25.99	28.92
其他非流动资产	736.91	385.95	376.48	382.20	391.16
资产总计	7217.78	7749.99	7690.96	8113.00	8552.22
流动负债	2223.02	2773.05	2537.20	2710.10	2861.67
短期借款	7.50	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	806.08	902.09	1031.52	1150.53	1266.66
其他流动负债	1409.44	1870.96	1505.68	1559.56	1595.01
非流动负债	264.74	254.00	209.36	199.05	188.51
长期借款	187.93	147.71	137.50	127.02	116.24
其他非流动负债	76.81	106.28	71.86	72.03	72.27
负债合计	2487.76	3027.05	2746.56	2909.15	3050.19
少数股东权益	182.98	113.53	154.89	203.78	260.44
股本	1367.67	1367.67	1367.67	1367.67	1367.67
资本公积	1487.69	1411.74	1411.74	1411.74	1411.74
留存收益	1691.51	1829.72	2010.09	2220.66	2462.17
归属母公司股东权益	4547.03	4609.42	4789.51	5000.07	5241.58
负债和股东权益	7217.78	7749.99	7690.96	8113.00	8552.22

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	213.45	461.60	-256.64	77.01	182.76
净利润	188.16	228.28	280.54	331.21	382.87
折旧摊销	47.22	52.76	82.60	82.93	83.84
财务费用	-89.00	-109.31	-98.19	-98.26	-104.71
投资损失	-132.51	-78.00	-82.73	-93.56	-102.93
营运资金变动	28.15	237.98	-447.28	-166.24	-95.01
其他经营现金流	171.43	129.89	8.40	20.92	18.70
投资活动现金流	-5.66	-573.66	35.76	78.69	74.78
资本支出	203.99	103.26	0.75	0.95	11.14
长期投资	-23.92	470.66	17.23	3.19	2.25
其他投资现金流	174.42	0.25	53.74	82.83	88.17
筹资活动现金流	-68.72	-187.50	24.15	16.07	9.44
短期借款	-56.46	-7.50	0.00	0.00	0.00
长期借款	74.90	-40.22	-10.21	-10.48	-10.78
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-9.51	-75.94	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-77.65	-63.84	34.36	26.55	20.22
现金净增加额	139.23	-299.92	-196.73	171.77	266.98

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4534.25	5263.80	6038.84	6870.68	7756.81
营业成本	3639.16	4316.85	4971.19	5678.83	6436.29
营业税金及附加	13.54	16.59	19.32	22.67	26.37
营业费用	223.56	261.76	288.05	316.05	349.06
管理费用	291.78	275.97	297.11	322.92	354.49
研发费用	360.98	372.82	388.05	407.36	426.21
财务费用	-89.00	-109.31	-98.19	-98.26	-104.71
资产减值损失	-38.80	0.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.30	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	132.51	78.00	82.73	93.56	102.93
营业利润	193.63	245.62	296.81	350.85	405.70
营业外收入	12.16	5.47	6.12	6.15	6.18
营业外支出	2.47	0.55	0.59	0.63	0.68
利润总额	203.33	250.55	302.34	356.37	411.20
所得税	15.16	22.28	21.80	25.16	28.33
净利润	188.16	228.28	280.54	331.21	382.87
少数股东损益	7.36	35.36	41.36	48.89	56.66
归属母公司净利润	180.80	192.91	239.18	282.32	326.21
EBITDA	151.85	189.07	281.23	335.53	384.83
EPS (元)	0.13	0.14	0.17	0.21	0.24

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.19	16.09	14.72	13.77	12.90
营业利润(%)	-31.99	26.85	20.84	18.21	15.63
归属母公司净利润(%)	-29.57	6.70	23.99	18.04	15.55
获利能力					
毛利率(%)	19.74	17.99	17.68	17.35	17.02
净利率(%)	3.99	3.66	3.96	4.11	4.21
ROE(%)	3.98	4.19	4.99	5.65	6.22
ROIC(%)	10.17	16.14	16.40	19.71	23.37
偿债能力					
资产负债率(%)	34.47	39.06	35.71	35.86	35.67
净负债比率(%)	9.11	6.18	6.18	5.48	4.88
流动比率	2.78	2.34	2.56	2.58	2.62
速动比率	2.27	1.80	1.93	1.92	1.96
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.70	0.78	0.87	0.93
应收账款周转率	5.39	5.80	6.67	6.72	6.75
应付账款周转率	4.85	5.05	5.14	5.21	5.33
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.14	0.17	0.21	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.34	-0.19	0.06	0.13
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.37	3.50	3.66	3.83
估值比率					
P/E	97.58	91.46	73.76	62.49	54.09
P/B	3.88	3.83	3.68	3.53	3.37
EV/EBITDA	91.05	73.13	49.16	41.21	35.93

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188