

研究所：

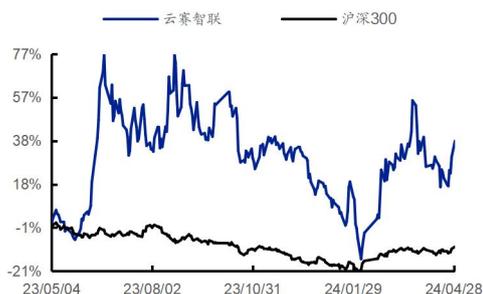
证券分析师：

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

“IDC+数据要素+云服务”驱动，2024Q1 业绩高增

——云赛智联（600602）2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/29		
表现	1M	3M	12M	
云赛智联	3.2%	22.3%	34.4%	
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%	

市场数据		2024/04/29
当前价格(元)		13.31
52 周价格区间(元)		7.56-17.79
总市值(百万)		18,203.73
流通市值(百万)		14,298.97
总股本(万股)		136,767.35
流通股本(万股)		107,430.30
日均成交额(百万)		653.98
近一月换手(%)		3.32

相关报告

- 《云赛智联（600602）2023 年报点评：上海数字化转型主要力量，迎“算力+数据要素”双轮驱动（增持）*软件开发*刘熹》——2024-04-01
- 《云赛智联（600602）2023 年三季报点评报告：Q3 业绩增速稳健，智算中心规划前景广阔（增持）*软件开发*刘熹》——2023-10-29

事件：

2024 年 4 月 27 日，公司发布 2024 年一季报：营收 14.25 亿元，同比+28.66%；归母净利润 0.60 亿元，同比+44.04%；扣非归母净利润为 0.56 亿元，同比+82.83%。

投资要点：

■ 2024Q1 盈利水平整体稳定，有望受益“数字经济”政策推进

2024Q1，公司扣非归母净利润高速增长主要系公司业务增长，及非经损益较 2023Q1 减少。2024Q1，公司毛利率为 4.57%，同比+0.89pct；净利率 0.85%，同比+0.04pct，公司盈利水平整体保持稳定。2024Q1，公司销售/管理/研发费用率分别为 4.07%/4.11%/6.89%，同比-1.44/-1.81/-0.93pct，公司的费用端控制持续加强。

4 月 29 日，发改委、国家数据局印发《数字经济 2024 年工作要点》，提出适度超前布局数字基础设施、加快构建数据基础制度、深入推进产业数字化转型等九方面落实举措。我们认为，政策推动支持以数字经济创新发展培育新质生产力，公司坚持“做优 IDC、做强云服务、做深大数据、布局行业应用”，有望充分受益数字经济持续发展。

■ 做优 IDC：数据中心+算力公司齐头并进，国资委推动国企 AI 落地

2023 年，松江大数据中心一期项目正式投入运营，二期项目在获得数据中心建设能耗指标后已启动相关建设工作，预期 2024 年底交付。2023 年 6 月，公司与仪电集团和阶跃星辰等方成立上海智能算力科技有限公司，阶跃星辰持股 10%，云赛智联持股 11%。我们认为，公司松江数据中心正式运营，有望推动公司业绩持续向好，并且有望受益算力公司及其股东背景，增厚投资收益。

2024 年 4 月 28 日，国资委召开国有企业改革深化提升行动现场推进会，表示中央企业、地方大型国有企业特别行业龙头企业，要加快实施“AI+”专项行动。4 月 25 日，北京发布《北京市算力基础设施建设实施方案（2024—2027 年）》，要求 2025 年全市智算供给规模达到 45EFLOPS；3 月 22 日，上海发布“算力浦江”相关政策，要求到 2025 年全市智能算力规模超过 30EFlops。我们认为，公司为上海国资旗下高端数据中心运营商，有望长期受益国家大力推进国企 AI 与地方智算建设。

■ 公司是上海数字化转型主要力量，受益于“数据要素+云服务”发展

1) **做深大数据**：2023年10月25日，国家数据局正式揭牌；2024年是“数据要素X”行动正式启动第一年，公司作为上海城市数字化转型建设的主要力量，有望承担上海市公共数据运营重任。公司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，2023年，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。

2) **做强云服务**：公司是微软、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。据3月29日云赛智联公众号，北京信诺时代正式通过微软专业化合作伙伴最新AI ASP认证标准审核，获得AI方向资质，这是2023年初云赛智联旗下上海南洋万邦或此认证后，国内第二家获此认证的企业。

■ **盈利预测和投资评级**：公司是上海国资委旗下云和数据领域重要平台，有望受益于松江大数据中心建设推进，与数据要素产业规划加速落地。基于谨慎性原则，拟投建项目暂不纳入盈利预测，我们预计2024-2026年公司营业收入为61.59/71.26/81.70亿元，归母净利润为2.38/2.91/3.66亿元，EPS为0.17/0.21/0.27元/股，当前股价对应PE为76.42/62.57/49.72X，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：松江大数据中心建设不及预期、数据要素产业推进不及预期、宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、算力租赁价格波动等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5264	6159	7126	8170
增长率(%)	16	17	16	15
归母净利润(百万元)	193	238	291	366
增长率(%)	7	23	22	26
摊薄每股收益(元)	0.14	0.17	0.21	0.27
ROE(%)	4	5	6	7
P/E	82.06	76.42	62.57	49.72
P/B	3.43	3.80	3.63	3.42
P/S	3.01	2.96	2.55	2.23
EV/EBITDA	75.93	41.75	37.69	29.87

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：云赛智联盈利预测表

证券代码:	600602		股价:	13.31	投资评级:	增持	日期:	2024/04/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	5%	6%	7%	EPS	0.14	0.17	0.21	0.27
毛利率	18%	18%	19%	19%	BVPS	3.37	3.50	3.67	3.90
期间费率	8%	9%	9%	9%	估值				
销售净利率	4%	4%	4%	4%	P/E	82.06	76.42	62.57	49.72
成长能力					P/B	3.43	3.80	3.63	3.42
收入增长率	16%	17%	16%	15%	P/S	3.01	2.96	2.55	2.23
利润增长率	7%	23%	22%	26%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.70	0.80	0.90	0.97	营业收入	5264	6159	7126	8170
应收账款周转率	6.85	7.31	6.89	7.12	营业成本	4317	5037	5795	6607
存货周转率	3.27	3.07	3.05	3.04	营业税金及附加	17	15	18	20
偿债能力					销售费用	262	283	324	362
资产负债率	39%	36%	36%	36%	管理费用	276	308	362	413
流动比	2.34	2.50	2.47	2.48	财务费用	-109	-59	-47	-47
速动比	1.70	1.71	1.64	1.60	其他费用/(-收入)	373	425	492	561
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	246	291	356	456
现金及现金等价物	3934	3213	3231	3336	营业外净收支	5	12	15	11
应收款项	715	984	1099	1215	利润总额	251	304	371	467
存货净额	1513	1766	2031	2316	所得税费用	22	22	27	34
其他流动资产	334	222	243	266	净利润	228	282	344	433
流动资产合计	6496	6185	6605	7132	少数股东损益	35	44	53	67
固定资产	676	907	943	975	归属于母公司净利润	193	238	291	366
在建工程	9	58	75	81	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	401	360	359	356	经营活动现金流	462	-418	81	151
长期股权投资	169	169	169	169	净利润	193	238	291	366
资产总计	7750	7678	8151	8714	少数股东损益	35	44	53	67
短期借款	0	14	25	32	折旧摊销	97	121	81	88
应付款项	1430	1084	1086	1055	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	967	924	1069	1225	营运资金变动	207	-718	-219	-230
其他流动负债	376	456	492	560	投资活动现金流	-574	-257	-7	18
流动负债合计	2773	2479	2672	2872	资本支出	-103	-343	-114	-104
长期借款及应付债券	148	148	142	130	长期投资	-471	0	0	0
其他长期负债	106	106	106	106	其他	0	86	107	123
长期负债合计	254	254	248	236	筹资活动现金流	-187	-45	-55	-65
负债合计	3027	2733	2920	3108	债务融资	-47	14	5	-5
股本	1368	1368	1368	1368	权益融资	2	0	0	0
股东权益	4723	4946	5231	5606	其它	-143	-59	-60	-60
负债和股东权益总计	7750	7678	8151	8714	现金净增加额	-300	-721	18	105

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。