

云赛智联 (600602)

2024 年三季报点评：上海数据要素领军，产业加速在即

买入 (维持)

2024 年 10 月 27 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4534	5264	6002	6774	7590
同比 (%)	(9.19)	16.09	14.03	12.87	12.04
归母净利润 (百万元)	180.80	192.91	215.04	237.90	262.54
同比 (%)	(29.57)	6.70	11.47	10.63	10.36
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.13	0.14	0.16	0.17	0.19
P/E (现价&最新摊薄)	111.95	104.93	94.13	85.09	77.10

事件：10月25日，公司发布2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营收40.12亿元，同比增长8.25%；归母净利润1.58亿元，同比增长1.22%；扣非归母净利润1.38亿元，同比增长39%。利润增长符合市场预期。

投资要点

- Q3 净利润增速快速增长，营收短期承压：**2024年Q3，公司实现营收11.22亿元，同比减少7%；归母净利润0.45亿元，同比减少29%；扣非归母净利润0.42亿元，同比增长223%。扣非归母净利润增速较快主要系上年同期公司子公司转让所持上海松下微波炉有限公司40%股权获益属于非经常性损益所致。营收增速较低主要系行业竞争较大。
- 上海数据要素产业领军，有望充分受益于政策落地：**10月9日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加快公共数据资源开发利用的意见》，这是中央层面首次对公共数据资源开发利用进行系统部署。此前数据要素产业发展的主要障碍之一在于先行先试没有合法性保障，此次政策明确提出鼓励先行先试。上海公共数据价值量全国位居前列，云赛是上海国资委旗下唯一数字化企业，有望深度参与上海公共数据运营。公共数据运营商业模式好，市场空间大，落地后有望显著提升云赛营收规模和盈利能力。
- 算力业务稳步推进，立足上海公共算力主力军：**伴随智能算力需求的爆炸式增长，上海仪电及云赛智联又积极筹建仪电智算中心（松江）二期项目，为加快形成全国一体化算力体系、培育算力产业生态贡献力量。2023年7月，该项目作为上海市2023年重大功能性事项导入松江新城。2024年2月，该项目入选上海市2024年重大工程清单。根据进度，仪电智算中心（松江）二期项目将于2024年10月竣工交付。
- 盈利预测与投资评级：**数据要素产业顶层政策已出，产业发展加速在即。云赛是上海数据要素领军，有望充分受益，迎来加速发展。同时，公共算力建设大潮来临，云赛参与建设的上海智算中心地位重要，有望进一步带动公司业绩增长。基于此，我们维持公司2024-2026年归母净利润预测为2.15/2.38/2.63亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政策推进不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.80
一年最低/最高价	7.56/17.19
市净率(倍)	4.30
流通A股市值(百万元)	15,899.68
总市值(百万元)	20,241.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.44
资产负债率(% ,LF)	30.82
总股本(百万股)	1,367.67
流通A股(百万股)	1,074.30

相关研究

《云赛智联(600602)：2024年中报点评：数字化业务快速拓展，算力布局稳步推进》

2024-08-26

《云赛智联(600602)：2023年年报点评：卡位上海，算力和数据要素齐头并进》

2024-03-31

云赛智联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,496	6,103	6,369	6,672	营业总收入	5,264	6,002	6,774	7,590
货币资金及交易性金融资产	3,934	3,061	2,963	2,884	营业成本(含金融类)	4,317	4,882	5,468	6,078
经营性应收款项	830	1,059	1,194	1,337	税金及附加	17	20	24	28
存货	1,513	1,739	1,947	2,165	销售费用	262	300	352	417
合同资产	98	120	135	152	管理费用	276	300	339	380
其他流动资产	121	123	129	134	研发费用	373	432	501	569
非流动资产	1,254	1,565	1,864	2,167	财务费用	(109)	(63)	(53)	(51)
长期股权投资	169	249	329	409	加:其他收益	41	48	54	61
固定资产及使用权资产	795	798	790	786	投资净收益	78	90	102	102
在建工程	9	209	409	609	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	26	28	30	减值损失	(2)	5	4	4
商誉	221	211	202	194	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	246	274	304	336
其他非流动资产	20	54	88	121	营业外净收支	5	5	5	5
资产总计	7,750	7,667	8,233	8,839	利润总额	251	278	308	341
流动负债	2,773	2,437	2,723	3,021	减:所得税	22	25	28	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	39	39	39	39	净利润	228	253	280	309
经营性应付款项	1,435	1,023	1,145	1,273	减:少数股东损益	35	38	42	46
合同负债	967	976	1,094	1,216	归属母公司净利润	193	215	238	263
其他流动负债	332	399	445	492	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.16	0.17	0.19
非流动负债	254	254	254	254	EBIT	63	177	213	243
长期借款	148	148	148	148	EBITDA	160	374	416	447
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.99	18.66	19.29	19.92
租赁负债	88	88	88	88	归母净利率(%)	3.66	3.58	3.51	3.46
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	16.09	14.03	12.87	12.04
负债合计	3,027	2,691	2,977	3,275	归母净利润增长率(%)	6.70	11.47	10.63	10.36
归属母公司股东权益	4,609	4,824	5,062	5,325					
少数股东权益	114	151	193	240					
所有者权益合计	4,723	4,976	5,256	5,565					
负债和股东权益	7,750	7,667	8,233	8,839					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	462	(458)	300	324	每股净资产(元)	3.37	3.53	3.70	3.89
投资活动现金流	(574)	(407)	(391)	(396)	最新发行在外股份(百万股)	1,368	1,368	1,368	1,368
筹资活动现金流	(187)	(7)	(7)	(7)	ROIC(%)	1.14	3.15	3.59	3.88
现金净增加额	(300)	(872)	(98)	(79)	ROE-摊薄(%)	4.19	4.46	4.70	4.93
折旧和摊销	97	197	202	204	资产负债率(%)	39.06	35.10	36.16	37.05
资本开支	(103)	(367)	(362)	(369)	P/E(现价&最新股本摊薄)	104.93	94.13	85.09	77.10
营运资本变动	207	(815)	(79)	(84)	P/B(现价)	4.39	4.20	4.00	3.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>