

研究所：

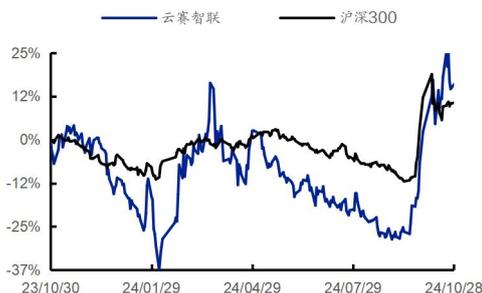
证券分析师：

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

Q3 扣非业绩增速 223%， “云服务+人工智能+数据要素” 驱动成长

——云赛智联（600602）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/28

表现	1M	3M	12M
云赛智联	24.5%	45.1%	19.3%
沪深 300	7.0%	16.3%	11.3%

市场数据

2024/10/28

当前价格 (元)	14.97
52 周价格区间 (元)	7.56-17.19
总市值 (百万)	20,474.07
流通市值 (百万)	16,082.32
总股本 (万股)	136,767.35
流通股本 (万股)	107,430.30
日均成交额 (百万)	668.81
近一月换手 (%)	7.03

相关报告

《云赛智联(600602)2024 年半年报点评: 2024H1 归母净利润同比+22%，人工智能+数据要素驱动发展 (增持)*软件开发*刘熹》——2024-08-27

《云赛智联(600602)2024 年一季报点评: “IDC+数据要素+云服务” 驱动, 2024Q1 业绩高增 (增持)*软件开发*刘熹》——2024-04-30

《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

事件:

10 月 26 日, 公司发布 2024 年三季度报:

2024 年前三季度, 公司营收 40.12 亿元, 同比+8.25%; 归母净利润 1.58 亿元, 同比+1.22%; 扣非后归母净利润为 1.38 亿元, 同比+39.45%

2024Q3, 公司营收 11.22 亿元, 同比-7.13%; 归母净利润为 0.45 亿元, 同比-28.95%; 扣非后归母净利润为 0.42 亿元, 同比+223.46%

投资要点:

■ 深入发展主营业务, 有望受益“数字经济”持续发展

公司持续专注云服务与大数据、行业解决方案及智能化产品等三大板块。2024Q3, 公司扣非后归母净利润增速较高, 主要系 2023Q3 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。

9 月 19 日, 国家发改委表示, 持续推进新兴产业培育壮大和未来产业前瞻布局, 促进先进制造业和现代服务业、实体经济和数字经济深度融合; 4 月 29 日, 发改委、国家数据局印发《数字经济 2024 年工作要点》。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。

■ 2024Q3 毛利率同比+2.58pct, 成本费用持续优化

公司整体盈利能力较为稳健, Q3 毛利率有所提升。2024 年前三季度, 公司销售毛利率为 19.59%, 同比+0.77pct; 销售净利率 4.17%, 同比-0.54pct。2024Q3, 公司销售毛利率为 21.72%, 同比+2.58pct, 环比+2.51pct; 销售净利率 4.07%, 同比-2.31pct, 环比-0.22pct。

公司费用管控成效显著。2024Q1-Q3, 公司的销售/管理/研发费用率分别为 4.78%/4.70%/7.16%, 同比-0.54/-0.42/+0.28pct。2024Q3, 公司的销售/管理/研发费用率 6.37%/5.99%/7.82%, 同比+0.73/+0.28/+0.81pct; 其中研发费用为 0.88 亿元、同比+3.47%。

(增持)*软件开发*刘熹》——2024-04-01

《云赛智联(600602)2023年季报点评报告:
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

■ 探索“AI+”商业模式,受益于数据要素持续发展

探索人工智能技术商业模式。1)智算中心IDC:9月13日,公司表示松江大数据中心二期工程项目已实现主体结构全面封顶,目前正在进行设备安装,争取年内投入使用;2)算力平台服务:公司参股投资上海智能算力科技有限公司各项工作正按计划正常推进中,公司将大力支持参股企业发展,打造自主智能算力产业生态。我们认为,未来公司松江数据中心正式运营,有望增厚公司营收;受益算力公司及其股东背景,提升投资收益。

10月25日,国家数据局党组书记、局长刘烈宏表示,后续拟出台企业数据开发利用、数据产业高质量发展、公共数据资源登记、公共数据授权运营等方面的7份政策文件,促进数据“供得出、流得动、用得好、保安全”。2024年是“数据要素X”行动正式启动第一年,公司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。

■ 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2.32/2.85/3.61亿元,EPS为0.17/0.21/0.26元/股,当前股价对应PE为88.13/71.78/56.75X,维持“增持”评级。

■ 风险提示:智算中心建设不及预期、大模型发展不及预期、宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、新产品研发不及预期等。

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	232	285	361
增长率(%)	7	20	23	26
摊薄每股收益(元)	0.14	0.17	0.21	0.26
ROE(%)	4	5	6	7
P/E	82.06	88.13	71.78	56.75
P/B	3.43	4.28	4.09	3.86
P/S	3.01	3.32	2.87	2.51
EV/EBITDA	75.93	47.97	43.33	34.38

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:	14.97	投资评级:	增持	日期:	2024/10/28	
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	0.26
毛利率	18%	18%	19%	19%	BVPS	3.37	3.50	3.66	3.88
期间费率	8%	9%	9%	9%	估值				
销售净利率	4%	4%	4%	4%	P/E	82.06	88.13	71.78	56.75
成长能力					P/B	3.43	4.28	4.09	3.86
收入增长率	16%	17%	16%	15%	P/S	3.01	3.32	2.87	2.51
利润增长率	7%	20%	23%	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	2.49	2.47	2.48	财务费用	-109	-51	-40	-40
速动比	1.70	1.70	1.63	1.59	其他费用/(-收入)	373	425	492	561
					营业利润	246	284	349	449
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	5	12	15	11
现金及现金等价物	3934	3206	3218	3316	利润总额	251	296	364	460
应收款项	715	984	1099	1215	所得税费用	22	21	26	33
存货净额	1513	1766	2031	2316	净利润	228	275	338	427
其他流动资产	334	222	243	266	少数股东损益	35	43	52	66
流动资产合计	6496	6178	6591	7112	归属于母公司净利润	193	232	285	361
固定资产	676	907	943	975					
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	232	285	361
资产总计	7750	7671	8138	8693	少数股东损益	35	43	52	66
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	-53	-62	-72
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	4939	5217	5585	其它	-143	-67	-67	-67
负债和股东权益总计	7750	7671	8138	8693	现金净增加额	-300	-728	12	98

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。