

非金融公司|公司点评|云赛智联（600602）

第三季度业绩承压，松江二期项目将建成



| 报告要点

云赛智联发布 2024 年第三季度报告，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%。鉴于公司深度参与上海城市数字化，松江大数据中心二期项目将建成，有望受益于数据要素产业发展和算力设施建设，建议保持关注。

| 分析师及联系人



黄楷

SAC: S0590522090001

云赛智联(600602)

第三季度业绩承压，松江二期项目将建成

行业：计算机/软件开发
 投资评级：
 当前价格：14.42 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,368/1,368
 流通A股市值(百万元) 15,491.45
 每股净资产(元) 3.44
 资产负债率(%) 30.82
 一年内最高/最低(元) 17.19/7.56

股价相对走势



相关报告

- 《云赛智联(600602):积极布局智能算力,行业解决方案高增》2024.03.31
- 《云赛智联(600602):三季度稳定发展,启动松江大数据中心二期建设》2023.10.29



扫码查看更多

事件

云赛智联发布2024年第三季度报告,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39.45%;毛利率为19.59%,同比上升0.77pct。2024年第三季度公司实现营收11.22亿元,同比下降7.13%;归母净利润0.45亿元,同比下降28.95%;扣非归母净利润0.42亿元,同比增长223.46%;毛利率为21.72%,同比上升2.58pct。

➤ 打造智能算力基础设施,松江二期项目将建成

公司布局人工智能产业,正逐步打造智能算力基础设施、人工智能垂类模型应用以及大数据运营能力。2023年10月27日,公司公告拟启动松江大数据中心二期项目建设,建设高电量机架约1124个,合计IT功率22MW,总投资约为7.95亿元。根据进度,松江二期项目将于2024年10月竣工交付,服务于市级智能算力集群建设。

➤ 深度参与上海城市数字化,有望受益数据要素产业发展

公司是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,自2018年上海市大数据中心成立以来,公司始终与市大数据中心保持深度合作。2024年8月,公司旗下企业南洋万邦成功中标上海市大数据中心2024-2025年度数据运营项目。近期国家数据局密集发布公共数据相关政策,公司有望受益数据要素产业发展。

➤ 投资建议

考虑到下游需求承压,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为60.41/69.00/78.99亿元,同比增速分别为14.76%/14.23%/14.47%,归母净利润分别为2.23/2.84/3.81亿元,同比增速分别为15.81%/27.16%/34.14%,EPS分别为0.16/0.21/0.28元/股,3年CAGR为25.48%。鉴于公司深度参与上海城市数字化,松江二期项目将建成,有望受益于数据要素产业发展和算力设施建设,建议保持关注。

风险提示: 市场竞争加剧风险,产品和技术不及预期,租赁价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4534	5264	6041	6900	7899
增长率(%)	-9.19%	16.09%	14.76%	14.23%	14.47%
EBITDA(百万元)	162	194	310	409	519
归母净利润(百万元)	181	193	223	284	381
增长率(%)	-29.57%	6.70%	15.81%	27.16%	34.14%
EPS(元/股)	0.13	0.14	0.16	0.21	0.28
市盈率(P/E)	109.1	102.2	88.3	69.4	51.7
市净率(P/B)	4.3	4.3	4.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	55.9	65.8	54.2	40.7	31.6

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月29日收盘价

风险提示

市场竞争加剧风险：人工智能产业正处于快速发展阶段，大型科技公司、创新型初创企业、高校和研究机构等都是产业的重要参与者，存在市场竞争加剧的风险。

产品和技术不及预期：人工智能、大数据、云计算、5G 等技术发展迅速，业务模式和应用需求会随之演变，对公司业务创新发展提出了更高的要求。如果公司不能密切追踪前沿技术的更新和变化，不能创新业务发展，未来发展的不确定性风险将会加大。

租赁价格波动风险：基于松江二期数据中心的业务定位，未来的收益与租赁价格相关性极高，价格波动将直接影响新公司收益。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	3773	3934	3919	4127	4436					
应收账款+票据	973	838	917	1010	1091					
预付账款	129	90	99	104	108					
存货	1129	1513	1657	1808	1965					
其他	182	121	157	175	196					
流动资产合计	6186	6496	6749	7224	7797					
长期股权投资	88	169	174	179	184					
固定资产	263	795	903	1082	1052					
在建工程	414	9	207	6	4					
无形资产	21	23	23	28	33					
其他非流动资产	245	259	253	243	242					
非流动资产合计	1032	1254	1560	1537	1515					
资产总计	7218	7750	8309	8762	9312					
短期借款	8	0	0	0	0					
应付账款+票据	867	1430	1522	1609	1687					
其他	1348	1343	1625	1839	2083					
流动负债合计	2223	2773	3148	3448	3770					
长期带息负债	251	236	247	179	113					
长期应付款	5	0	0	0	0					
其他	9	18	18	18	18					
非流动负债合计	265	254	266	197	131					
负债合计	2488	3027	3413	3645	3901					
少数股东权益	183	114	138	170	212					
股本	1368	1368	1368	1368	1368					
资本公积	1488	1412	1412	1412	1412					
留存收益	1692	1830	1978	2167	2420					
股东权益合计	4730	4723	4896	5116	5412					
负债和股东权益总计	7218	7750	8309	8762	9312					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	188	228	248	316	423					
折旧摊销	47	53	109	140	142					
财务费用	-89	-109	-67	-70	-79					
存货减少(增加为“-”)	-172	-384	-144	-151	-157					
营运资金变动	28	238	106	33	59					
其它	144	448	73	66	59					
经营活动现金流	147	474	326	334	447					
资本支出	-209	-99	-410	-112	-115					
长期投资	24	-471	0	0	0					
其他	180	-4	66	80	93					
投资活动现金流	-6	-574	-344	-32	-22					
债权融资	-5	-22	12	-68	-67					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-63	-165	-8	-25	-49					
筹资活动现金流	-69	-187	3	-93	-116					
现金净增加额	73	-287	-15	208	310					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	4534	5264	6041	6900	7899					
营业成本	3639	4317	4918	5592	6347					
营业税金及附加	14	17	20	23	26					
营业费用	224	262	296	331	371					
管理费用	653	649	725	821	932					
财务费用	-89	-109	-67	-70	-79					
资产减值损失	-39	0	-6	-7	-8					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	133	78	80	95	110					
其他	6	38	39	43	47					
营业利润	194	246	262	334	450					
营业外净收益	10	5	5	5	5					
利润总额	203	251	267	339	455					
所得税	15	22	19	24	32					
净利润	188	228	248	316	423					
少数股东损益	7	35	25	32	42					
归属于母公司净利润	181	193	223	284	381					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-9.19%	16.09%	14.76%	14.23%	14.47%
EBIT	-50.25%	23.55%	41.68%	34.58%	39.89%
EBITDA	-41.55%	20.09%	59.55%	32.10%	26.91%
归属于母公司净利润	-29.57%	6.70%	15.81%	27.16%	34.14%
获利能力					
毛利率	19.74%	17.99%	18.59%	18.96%	19.65%
净利率	4.15%	4.34%	4.11%	4.57%	5.36%
ROE	3.98%	4.19%	4.70%	5.74%	7.33%
ROIC	5.46%	7.43%	11.69%	13.44%	18.60%
偿债能力					
资产负债率	34.47%	39.06%	41.08%	41.60%	41.89%
流动比率	2.8	2.3	2.1	2.1	2.1
速动比率	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
营运能力					
应收账款周转率	4.8	6.3	6.6	6.9	7.3
存货周转率	3.2	2.9	3.0	3.1	3.2
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标(元)					
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
每股经营现金流	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3
每股净资产	3.3	3.4	3.5	3.6	3.8
估值比率					
市盈率	109.1	102.2	88.3	69.4	51.7
市净率	4.3	4.3	4.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	55.9	65.8	54.2	40.7	31.6
EV/EBIT	79.0	90.4	83.9	61.8	43.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼