

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.34
总股本/流通股本(亿股)	13.68 / 10.74
总市值/流通市值(亿元)	196 / 154
52周内最高/最低价	16.13 / 8.15
资产负债率(%)	39.1%
市盈率	101.70
第一大股东	上海仪电(集团)有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:常雨婷
SAC 登记编号:S1340523080001
Email:changyuting@cnpsec.com

云赛智联(600602)

卡位上海数智化，AI 智算+数据要素双轮驱动

● 打造城市数智化业务底座，营收规模稳定增长

云赛智联是一家以云服务大数据、行业解决方案、智能化产品三大板块为核心业务的专业化信息服务公司。公司通过“做优数据中心、做强云服务、做深大数据、布局行业应用”的战略路径，不断夯实数字化转型的全链服务能力，强化面向客户的伴随式服务能力。基于公司当前正逐步打造的智能算力基础设施、人工智能垂类模型应用以及大数据运营能力，公司紧紧抓住发展机遇，通过在城市各领域推进信息化、数字化、智能化建设，持续深耕智慧城市的建设与运营，为城市数字化转型筑牢坚实的基础。

2023 年前三季度，公司实现营业收入 40.12 亿元，同比增长 8.25%；实现归母净利润 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%。第三季度单季，公司营业收入同比下滑 7.13%，归母净利润同比下滑 28.95%，扣非归母净利润同比增长 223.46%，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。

● 布局智算 IDC，参股上海智能算力科技公司

公司围绕 AI 发展主线，从智算中心 IDC 建设、算力平台服务、垂类模型应用等层面布局人工智能产业；未来将加快完成松江大数据中心（二期）智算中心的建设及配套运营，建成支撑大规模智能算力集群的优质智算中心；大力支持参股企业上海智能算力科技发展有限公司发展，打造自主智能算力产业生态；垂类模型应用方面，将专注于政务服务 and 大型国企为主的垂直领域，为客户提供深层次服务。

公司拥有宝山云计算中心、宝山大数据中心、松江大数据中心等机柜资源。2023 年初，松江大数据中心一期全面投入运营；同年 5 月，松江大数据计算中心二期顺利通过拟建数据中心符合性评估和专家评审，取得数据中心建设能耗指标；7 月，松江大数据中心二期建设项目作为上海市重大功能性事项导入松江新城，并入选 2024 年上海市重大工程清单；2024 年上半年，松江大数据中心二期工程项目已实现主体结构全面封顶，公司完成了上海算力服务平台在宝山大数据中心的宝山节点构建，松江和宝山两大数据中心之间建立了大容量 OTN 链路。

● 公共数据开发提速，公司卡位上海数据运营平台

10 月 9 日，中办、国办发布《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。意见提出，到 2025 年，公共数据资源开发利用制度规则初步建立，资源供给规模和质量明显提升，数据产品和服务不断丰富，重点行业、地区公共数据资源开发利用取得明显成效，培育一批数据要素型企业，公共数据资源要素作用初步显现。

早在 2021 年，上海就率先出台《上海市数据条例》，提出构建公共数据授权运营体系。2023 年底，浦东新区进一步深化改革，审议通过《浦东新区推进公共数据授权运营工作方案》，为公共数据开发利用提供了坚实的法治保障。此外，在上海市数据局的支持下，上海数据集团于 2022 年 9 月 29 日正式揭牌成立。上海数据集团及下属企业依据上海市数据条例及市政府授权开展本市公共数据运营业务。公司作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，承接了多个区“一网通办、一网统管”平台和数个大型企业数字化转型顶层设计，有望受益于上海地区公共数据的开发利用。

● 盈利预测及投资建议

公司积极布局智能算力基础设施、人工智能垂类模型应用以及大数据运营能力，有望迎来新一轮快速发展。预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.16、0.20、0.24 元，当前股价对应的 PE 分别为 88.22、72.47、59.11 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

政策落地不及预期；行业竞争加剧；IDC 建设不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5264	6062	7204	8568
增长率(%)	16.09	15.16	18.84	18.93
EBITDA(百万元)	160.22	239.72	279.17	327.73
归属母公司净利润(百万元)	192.91	222.32	270.64	331.80
增长率(%)	6.70	15.24	21.74	22.60
EPS(元/股)	0.14	0.16	0.20	0.24
市盈率(P/E)	101.67	88.22	72.47	59.11
市净率(P/B)	4.25	4.11	3.89	3.65
EV/EBITDA	75.93	65.86	55.67	46.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	5264	6062	7204	8568	营业收入	16.1%	15.2%	18.8%	18.9%
营业成本	4317	4946	5870	6970	营业利润	26.8%	0.4%	22.2%	23.0%
税金及附加	17	20	24	29	归属于母公司净利润	6.7%	15.2%	21.7%	22.6%
销售费用	262	285	339	403	获利能力				
管理费用	276	303	360	428	毛利率	18.0%	18.4%	18.5%	18.7%
研发费用	373	424	504	600	净利率	3.7%	3.7%	3.8%	3.9%
财务费用	-109	4	5	5	ROE	4.2%	4.7%	5.4%	6.2%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	1.1%	2.5%	3.0%	3.4%
营业利润	246	247	301	371	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	39.1%	37.7%	41.9%	43.6%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.34	2.42	2.16	2.07
利润总额	251	252	306	376	营运能力				
所得税	22	18	21	26	应收账款周转率	6.85	8.98	10.24	10.24
净利润	228	234	285	349	存货周转率	3.27	3.60	4.00	4.00
归母净利润	193	222	271	332	总资产周转率	0.70	0.78	0.86	0.91
每股收益(元)	0.14	0.16	0.20	0.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	0.16	0.20	0.24
货币资金	3934	4140	4425	4813	每股净资产	3.37	3.49	3.69	3.93
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	715	702	785	984	PE	101.67	88.22	72.47	59.11
预付款项	90	99	117	139	PB	4.25	4.11	3.89	3.65
存货	1513	1234	1700	1784	现金流量表				
流动资产合计	6496	6442	7355	8084	净利润	228	234	285	349
固定资产	676	716	751	781	折旧和摊销	97	98	103	108
在建工程	9	109	209	309	营运资本变动	207	154	120	154
无形资产	23	25	27	29	其他	-71	-103	-123	-147
非流动资产合计	1254	1415	1571	1722	经营活动现金流净额	462	383	385	464
资产总计	7750	7857	8926	9806	资本开支	-103	-250	-250	-250
短期借款	0	0	0	0	其他	-471	100	119	142
应付票据及应付账款	1430	1076	1533	1681	投资活动现金流净额	-574	-150	-131	-107
其他流动负债	1343	1589	1877	2219	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	2773	2665	3409	3900	债务融资	-47	40	40	40
其他	254	294	334	374	其他	-143	-67	-9	-10
非流动负债合计	254	294	334	374	筹资活动现金流净额	-187	-27	31	30
负债合计	3027	2959	3743	4274	现金及现金等价物净增加额	-300	206	286	387
股本	1368	1368	1368	1368					
资本公积金	1412	1412	1412	1412					
未分配利润	1408	1538	1768	2050					
少数股东权益	114	125	139	157					
其他	422	456	496	546					
所有者权益合计	4723	4898	5183	5532					
负债和所有者权益总计	7750	7857	8926	9806					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048