

云赛智联(600602)

报告日期: 2025年03月27日

营收利润稳健增长, AIDC+算力租赁深度赋能

——云赛智联 2024 年年报点评报告

投资要点

公司于 2025 年 3 月 26 日披露 2024 年年报。

全年营收、利润稳健增长

公司 2024 年实现营业收入 56.23 亿元, 同比增长 6.82%, 实现归母净利润 2.02 亿元, 同比增长 4.92%。全年毛利率达 19.29%, 同比增长 1.3pct。销售/管理/研发费用率为 4.21%/5.15%/6.57%, 同比变化 -0.76 pct/-0.09 pct/-0.51 pct。

分业务来看, 公司云计算大数据实现营收 29.98 亿, 同比增长 17.89% 行业解决方案实现营收 23.81 亿元, 同比增长 8.03%, 智能产品实现营收 4.12 亿, 同比减少 33.98%。

Q4 利润增速亮眼

分季度来看, 公司 Q4 营收实现 16.11 亿, 同比增长 3.4%, 利润实现 0.44 亿, 同比增长 20.53%。销售/管理/研发费用率为 2.78%/6.27%/5.09%, 同比变化 -1.37 pct/0.74 pct/-2.48 pct。

深耕 AIDC+算力租赁, 上海科技网营收利润增速喜人

公司子公司上海科技网络通信有限公司 2024 年实现营收 5.38 亿元, 同比增长 63%, 实现净利润 6708 万元, 较去年同期利润 605 万元增长约 10 倍。该子公司定位于中立第三方高端数据中心运营商, 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;

松江大数据计算中心二期是上海市为打造超大规模自主可控智能算力基础设施而部署的政策导向型重大项目, 项目全面投产后, 将成为全国算力规模领先的智算中心, 为上海夯实数字新基建、培育算力产业集群、加快智慧城市建设提供重要支撑, 工程入选上海市发改委《2024 年上海市重大工程清单》, 位列科技产业类计划新开工四项重大工程之一。松江大数据技术中心二期项目于 2024 年 1 月正式开工, 目前具备试运营条件。

云赛智联重要合营/联营企业上海智能算力科技有限公司业绩亮眼, 持续赋能公司主体

云赛智联持股 11%上海智能算力科技有限公司, 该公司 2024 年实现营收 6.45 亿元, 去年同期仅约 3400 万, 净利润扭亏为盈从 2023 年-54.82 万增长至 2024 年 1451 万。公司有效打造了算力租赁+AIDC 租赁的全产业链闭环, AI 产业的不断发展持续为公司业务带来新的增量。

盈利预测与估值

我们预测公司 2025-2027 年实现营收 64.76/76.20/94.65 亿元, 同比增速分别为 15.18%/17.65%/24.22%, 对应归母净利润分别为 2.33/2.76/3.31 亿元, 同比增速分别为 14.91%/18.56%/19.90%, 对应 EPS 为 0.17/0.20/0.24 元, 对应 25 年 PE 为 135.31 倍。维持“买入”评级。

风险提示

宏观环境风险、政策推进不及预期风险、技术更迭不达预期风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

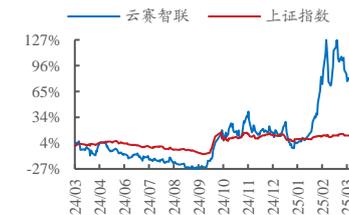
分析师: 郑毅

执业证书号: S1230524070002
zhengyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.01
总市值(百万元)	31,470.17
总股本(百万股)	1,367.67

股票走势图



相关报告

- 《背靠上海国资, 数据要素+算力双轮驱动》2024.11.08
- 《算力租赁运营业务筑基, 扣非利润增速亮眼》2024.10.26
- 《整体业绩持续向好, IDC 运营业务成绩亮眼》2024.08.26

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5622.74	6476.44	7619.67	9465.03
(+/-) (%)	6.82%	15.18%	17.65%	24.22%
归母净利润	202.39	232.58	275.75	330.62
(+/-) (%)	4.92%	14.91%	18.56%	19.90%
每股收益(元)	0.15	0.17	0.20	0.24
P/E	155.49	135.31	114.12	95.19

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4516	6370	6626	7047
现金	2242	3316	3164	2907
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	794	1057	1200	1488
其它应收款	35	52	54	67
预付账款	89	132	134	168
存货	1266	1633	1915	2273
其他	90	181	159	144
非流动资产	3326	2358	2789	3123
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	252	169	197	206
固定资产	649	845	1076	1192
无形资产	53	53	53	55
在建工程	384	368	362	338
其他	1988	923	1102	1333
资产总计	7842	8728	9415	10170
流动负债	2682	3305	3686	4084
短期借款	5	497	619	560
应付款项	1135	1334	1541	1904
预收账款	1	5	5	5
其他	1541	1468	1521	1615
非流动负债	297	305	309	303
长期借款	217	217	217	217
其他	80	88	91	86
负债合计	2979	3610	3995	4387
少数股东权益	111	134	160	192
归属母公司股东权	4752	4985	5261	5591
负债和股东权益	7842	8728	9415	10170

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	348	732	20	(35)
净利润	222	255	302	362
折旧摊销	71	67	83	99
财务费用	(77)	(9)	(1)	4
投资损失	(22)	(40)	(34)	(36)
营运资金变动	(102)	(232)	140	117
其它	255	692	(471)	(582)
投资活动现金流	(1058)	(126)	(301)	(165)
资本支出	(348)	(228)	(289)	(171)
长期投资	(82)	83	(28)	(9)
其他	(628)	19	16	15
筹资活动现金流	(3)	468	129	(56)
短期借款	5	493	121	(58)
长期借款	70	0	0	0
其他	(78)	(24)	7	3
现金净增加额	(714)	1075	(152)	(257)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5623	6476	7620	9465
营业成本	4538	5214	6096	7525
营业税金及附加	19	21	25	31
营业费用	237	272	320	407
管理费用	290	337	396	502
研发费用	369	459	535	658
财务费用	(77)	(9)	(1)	4
资产减值损失	57	(18)	(12)	13
公允价值变动损益	0	(0)	(0)	(0)
投资净收益	22	40	34	36
其他经营收益	34	34	37	35
营业利润	246	277	332	397
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	245	276	331	396
所得税	23	21	28	34
净利润	222	255	302	362
少数股东损益	19	22	27	32
归属母公司净利润	202	233	276	331
EBITDA	296	332	411	498
EPS (最新摊薄)	0.15	0.17	0.20	0.24

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.82%	15.18%	17.65%	24.22%
营业利润	-1.70%	12.66%	19.74%	19.76%
归属母公司净利润	4.92%	14.91%	18.56%	19.90%
获利能力				
毛利率	19.29%	19.50%	20.00%	20.50%
净利率	3.95%	3.94%	3.97%	3.83%
ROE	4.22%	4.66%	5.23%	5.90%
ROIC	3.98%	4.21%	4.82%	5.61%
偿债能力				
资产负债率	37.98%	41.36%	42.43%	43.14%
净负债比率	10.39%	21.26%	22.43%	19.25%
流动比率	1.68	1.93	1.80	1.73
速动比率	1.21	1.43	1.28	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.78	0.84	0.97
应收账款周转率	7.52	7.18	7.02	7.27
应付账款周转率	4.93	5.10	5.12	5.28
每股指标(元)				
每股收益	0.15	0.17	0.20	0.24
每股经营现金	0.25	0.54	0.01	-0.03
每股净资产	3.47	3.64	3.85	4.09
估值比率				
P/E	155.49	135.31	114.12	95.19
P/B	6.62	6.31	5.98	5.63
EV/EBITDA	56.23	87.67	71.57	59.61

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>