

云赛智联（600602.SH）

24 年报超预期，上海智算加速推进

事件：3 月 27 日，公司发布《2024 年年度报告》，实现营业收入 56.23 亿元，同比增长 6.82%；归属于上市公司股东的净利润 2.02 亿元，同比增长 4.92%；归属于上市公司股东的扣非净利润 1.71 亿元，同比增长 39.84%，略超市场预期。

云计算大数据快速增长，反映智算及云服务景气度。1) 分业务来看，报告期内，公司云计算大数据业务实现收入 29.98 亿元，同比增长 17.89%，保持快速增长。其中，子公司上海科技网实现收入 5.38 亿元、净利润 0.67 亿元；南洋万邦收入 17.53 亿元、净利润 0.38 亿元；信诺时代收入 7.04 亿元。反映智算、IDC 及云服务景气度。2) 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，报告期内，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。同时，报告期内，公司顺利完成上海市大数据中心 2023 年数据运营服务项目的交付验收，并再度中标 2024-2025 年度数据运营服务项目，这是公司连续第六年承接市大数据中心数据运营服务。

行业解决方案稳定发展，全年提质控费效果良好。1) 在行业解决方案领域，公司继续致力于行业赛道的做深做专，以全链服务能力和伴随式服务能力成为行业领域的数字化转型专家。报告期内，公司在市场监管、医疗数字化、市政民生等领域继续发展。报告期内，行业解决方案业务实现收入 23.81 亿元，同比增长 8.03%。2) 2024 年，公司毛利率为 19.29%，相比上年同期增长 1.3 个 pct；销售费用率为 4.21%，相比上年同期降低 0.76 个 pct；管理费用率为 5.15%，相比上年同期降低 0.09 个 pct；研发费用率为 6.57%，相比上年同期下降 0.51 个百分点，全年提质控费效果良好。

智算核心与要素主力，上海国资云领主启航。1) 智算平台：2025 年 3 月 25 日，上海市经济和信息化委员会印发《上海市关于促进智算云产业创新发展的实施意见（2025-2027 年）》，到 2027 年，本市智算云产业规模力争突破 2000 亿元，云边端协同、产业链条完备的生态体系基本形成。智算规模力争达到 200EFLOPS，其中自主可控算力占比超 70%。2023 年 6 月 29 日，公司已公告与仪电集团等合资成立算力设施公司，持股 11%，上海智算顶级平台地位确立，落地速度有望持续超预期。2) 智能云服务：公司旗下上海南洋万邦软件技术有限公司和北京信诺时代科技发展有限公司是微软、阿里、华为、中国电信等主流云服务厂商在国内的 MSP 服务商。3) 数据要素：2022 年以来，数字经济及数据要素已成为国家顶级战略，公司为上海城市数字化转型建设的主要力量，在数据要素方面已实现国资云、政务数据治理、数据产品开发应用等全产业链布局。

维持“买入”评级。外部环境仍有波动，而公司具备上海智算、云服务、数据要素等核心卡位，为数字经济重要载体，我们根据公司近期财务数据，调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入约为 66.01、78.13、92.96 亿元；归母净利润约为 2.53、3.21、4.08 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：AI 推进不及预期、政府支出不及预期、行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,264	5,623	6,601	7,813	9,296
增长率 yoy（%）	16.1	6.8	17.4	18.4	19.0
归母净利润（百万元）	193	202	253	321	408
增长率 yoy（%）	6.7	4.9	24.9	26.9	27.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.14	0.15	0.18	0.23	0.30
净资产收益率（%）	4.2	4.3	4.3	5.2	6.4
P/E（倍）	163.1	155.5	124.5	98.1	77.1
P/B（倍）	6.8	6.6	5.3	5.1	4.9

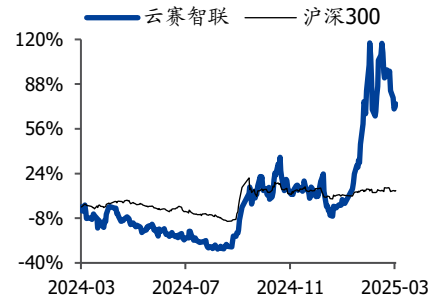
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
03 月 27 日收盘价（元）	23.01
总市值（百万元）	31,470.17
总股本（百万股）	1,367.67
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	160.49

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 陈芷婧

执业证书编号：S0680523080001

邮箱：chenzhijing3659@gszq.com

相关研究

- 《云赛智联（600602.SH）：上海智算加速推进，数据产业大幕拉开》 2024-10-26
- 《云赛智联（600602.SH）：24H1 业绩快速增长，上海智算平台建设稳步推进》 2024-08-27
- 《云赛智联（600602.SH）：24Q1 业绩超预期，上海数字经济核心平台空间广阔》 2024-04-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6496	4516	6186	6834	7557
现金	3934	2242	3161	3368	3533
应收票据及应收账款	715	794	1017	1109	1334
其他应收款	38	35	53	56	66
预付账款	90	89	134	137	166
存货	1513	1266	1636	1934	2195
其他流动资产	205	90	187	229	263
非流动资产	1254	3326	3491	3730	3999
长期投资	169	252	255	311	358
固定资产	676	649	773	941	1024
无形资产	23	53	62	76	94
其他非流动资产	386	2372	2401	2402	2524
资产总计	7750	7842	9677	10564	11556
流动负债	2773	2682	3296	3887	4514
短期借款	0	5	17	20	27
应付票据及应付账款	1430	1135	1443	1780	1997
其他流动负债	1343	1542	1836	2087	2490
非流动负债	254	297	335	369	405
长期借款	148	217	245	258	275
其他非流动负债	106	80	90	112	130
负债合计	3027	2979	3631	4256	4919
少数股东权益	114	111	140	178	224
股本	1368	1368	1368	1368	1368
资本公积	1412	1411	1411	1411	1411
留存收益	1830	1973	3127	3350	3634
归属母公司股东权益	4609	4752	5906	6130	6413
负债和股东权益	7750	7842	9677	10564	11556

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	462	348	151	527	508
净利润	228	222	282	359	454
折旧摊销	97	116	60	63	43
财务费用	9	6	0	1	1
投资损失	-78	-22	-33	-39	-46
营运资金变动	207	-28	-179	130	32
其他经营现金流	-2	53	21	13	25
投资活动现金流	-574	-1058	-183	-258	-261
资本支出	-103	-511	-208	-234	-255
长期投资	-471	61	-9	-62	-51
其他投资现金流	0	-608	34	38	46
筹资活动现金流	-187	-3	-27	-61	-83
短期借款	-8	5	12	3	7
长期借款	-40	70	28	12	18
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-76	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-64	-77	-67	-76	-107
现金净增加额	-300	-714	-59	208	165

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5264	5623	6601	7813	9296
营业成本	4317	4538	5282	6248	7413
营业税金及附加	17	19	21	25	30
营业费用	262	237	287	340	400
管理费用	276	290	330	391	460
研发费用	373	369	462	551	641
财务费用	-109	-77	-33	-56	-67
资产减值损失	0	-21	-15	-9	-13
其他收益	41	33	46	55	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	78	22	33	39	46
资产处置收益	0	1	0	0	1
营业利润	246	246	305	392	497
营业外收入	5	2	7	5	5
营业外支出	1	3	2	2	3
利润总额	251	245	309	395	499
所得税	22	23	27	36	45
净利润	228	222	282	359	454
少数股东损益	35	19	29	38	46
归属母公司净利润	193	202	253	321	408
EBITDA	151	278	335	402	476
EPS (元/股)	0.14	0.15	0.18	0.23	0.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.1	6.8	17.4	18.4	19.0
营业利润(%)	26.8	0.1	23.9	28.7	26.9
归属母公司净利润(%)	6.7	4.9	24.9	26.9	27.2
获利能力					
毛利率(%)	18.0	19.3	20.0	20.0	20.3
净利率(%)	3.7	3.6	3.8	4.1	4.4
ROE(%)	4.2	4.3	4.3	5.2	6.4
ROIC(%)	1.0	2.8	3.9	4.6	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	38.0	37.5	40.3	42.6
净负债比率(%)	-77.5	-38.6	-45.4	-46.2	-45.8
流动比率	2.3	1.7	1.9	1.8	1.7
速动比率	1.7	1.1	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.9	7.5	7.4	7.5	7.7
应付账款周转率	5.1	4.9	5.1	5.1	5.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.15	0.18	0.23	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.25	0.11	0.39	0.37
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.47	4.32	4.48	4.69
估值比率					
P/E	163.1	155.5	124.5	98.1	77.1
P/B	6.8	6.6	5.3	5.1	4.9
EV/EBITDA	80.8	71.1	85.6	71.1	59.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com