

上海国资平台，智算发展提速

——云赛智联 2024 年报业绩点评



买入(首次)

行业：计算机

日期：2025年04月12日

分析师：夏明达

E-mail: xiamingda@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523080004

基本数据

04月11日收盘价(元)	21.46
12mthA 股价格区间(元)	9.16-30.26
总股本(百万股)	1,367.67
无限售 A 股/总股本	78.55%
流通市值(亿元)	230.55

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

■ 事件描述

公司发布 2024 年报，实现营业总收入 56.23 亿元，同比+6.82%，实现净利润 2.22 亿元，同比-2.81%，实现归母净利润 2.02 亿元，同比+4.92%，实现扣非归母净利润 1.71 亿元，同比+39.84%。

■ 核心观点

行业解决方案稳健增长，全年实现营收 23.81 亿元。公司做深做专行业赛道，以全链服务和伴随式服务为特点，向客户提供数字化转型解决方案，全年实现营收 23.81 亿元，同比+8.03%。公司多个政务类项目完成落地，如某机关事务局数字化信息系统信创升级，市国资委某水务数字化项目建设等。

智算发展提速，完成市数据运营项目交付验收。公司积极布局智能算力业务，年内顺利完成上海市大数据中心 2023 年数据运营服务项目交付验收。云计算大数据业务全年实现营收 29.98 亿元，同比+17.89%，毛利率 18.55%，同比+0.06pct。

上海国资算力平台，持续做优 IDC、做强云服务。公司第一大股东为上海仪电，其实控人为上海市国资委。公司是上海城市数字化转型专业大数据服务团队的主力军，顺利中标上海市大数据中心 2024-2025 年度数据运营服务项目，为连续第六年承接市大数据中心数据运营服务。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，二期项目于 2024 年 1 月正式开工，目前已具备试运营条件。

■ 投资建议

首次覆盖，给予“买入”评级。公司为上海国资算力平台，行业解决方案增长稳健、智算业务增长势能良好。我们预计 2025-2027 年，公司营收分别为 64.61/75.78/90.67 亿元，归母净利润分别为 2.33/2.78/3.31 亿元，同比分别+15.1%/+19.2%/+19.3%，对应 EPS 分别为 0.17/0.20/0.24 元。对应 2025/4/11 收盘价 PE 分别为 126.02/105.70/88.59 倍，PS 低于可比公司均值。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

行业发展不及预期，算力需求下滑，客户集中度较高。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,623	6,461	7,578	9,067
年增长率 (%)	6.8%	14.9%	17.3%	19.7%
归属于母公司的净利润	202	233	278	331
年增长率 (%)	4.9%	15.1%	19.2%	19.3%
每股收益 (元)	0.15	0.17	0.20	0.24
市盈率 (X)	106.89	126.02	105.70	88.59
净资产收益率 (%)	4.3%	4.7%	5.4%	6.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 04 月 11 日收盘价)

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,496	4,516	4,705	5,205	5,841
货币资金	3,934	2,242	2,093	2,135	2,167
应收及预付	805	884	1,011	1,186	1,419
存货	1,513	1,266	1,452	1,708	2,047
其他流动资产	243	125	149	175	206
非流动资产	1,254	3,326	3,526	3,752	4,041
长期股权投资	169	252	332	422	522
固定资产	676	649	661	692	758
在建工程	9	384	474	564	654
无形资产	23	53	57	61	65
其他长期资产	377	1,988	2,002	2,013	2,042
资产总计	7,750	7,842	8,232	8,957	9,882
流动负债	2,773	2,682	2,869	3,357	4,003
短期借款	0	5	9	14	19
应付及预收	1,435	1,136	1,322	1,555	1,864
其他流动负债	1,338	1,541	1,538	1,788	2,120
非流动负债	254	297	317	337	357
长期借款	148	217	227	237	247
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	106	80	90	100	110
负债合计	3,027	2,979	3,186	3,694	4,359
股本	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368
资本公积	1,412	1,411	1,411	1,411	1,411
留存收益	1,830	1,973	2,135	2,328	2,559
归属母公司股东权益	4,609	4,752	4,914	5,107	5,338
少数股东权益	114	111	131	156	184
负债和股东权益	7,750	7,842	8,232	8,957	9,882

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,264	5,623	6,461	7,578	9,067
营业成本	4,317	4,538	5,228	6,150	7,371
营业税金及附加	17	19	22	26	31
销售费用	262	237	258	296	345
管理费用	276	290	323	379	453
研发费用	373	369	394	447	535
财务费用	-109	-77	0	0	0
资产减值损失	0	-21	-12	-13	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	78	22	19	23	27
营业利润	246	246	275	328	391
营业外收支	5	-1	0	0	0
利润总额	251	245	275	328	391
所得税	22	23	22	26	31
净利润	228	222	253	302	360
少数股东损益	35	19	20	24	29
归属母公司净利润	193	202	233	278	331
EBITDA	151	278	413	499	579
EPS（元）	0.14	0.15	0.17	0.20	0.24

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	462	348	230	489	571
净利润	228	222	253	302	360
折旧摊销	97	116	138	171	187
营运资金变动	207	-28	-154	26	36
其它	-71	38	-7	-10	-13
投资活动现金流	-574	-1,058	-331	-387	-463
资本支出	-103	-511	-230	-270	-330
投资变动	-471	61	-80	-90	-100
其他	0	-608	-21	-27	-33
筹资活动现金流	-187	-3	-47	-59	-76
银行借款	-48	75	14	15	15
股权融资	2	6	0	0	0
其他	-142	-84	-61	-74	-91
现金净增加额	-300	-714	-148	42	32
期初现金余额	2,390	2,090	1,376	1,228	1,270
期末现金余额	2,090	1,376	1,228	1,270	1,302

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	16.1%	6.8%	14.9%	17.3%	19.7%
营业利润增长	26.8%	0.1%	11.9%	19.2%	19.3%
归母净利润增长	6.7%	4.9%	15.1%	19.2%	19.3%
获利能力					
毛利率	18.0%	19.3%	19.1%	18.8%	18.7%
净利率	4.3%	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%
ROE	4.2%	4.3%	4.7%	5.4%	6.2%
ROIC	1.0%	2.8%	4.7%	5.3%	6.0%
偿债能力					
资产负债率	39.1%	38.0%	38.7%	41.2%	44.1%
净负债比率	-77.5%	-38.6%	-33.8%	-32.7%	-31.3%
流动比率	2.34	1.68	1.64	1.55	1.46
速动比率	1.70	1.15	1.06	0.97	0.88
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.72	0.80	0.88	0.96
应收账款周转率	6.85	7.52	7.68	7.77	7.84
存货周转率	3.27	3.27	3.85	3.89	3.92
每股指标（元）					
每股收益	0.14	0.15	0.17	0.20	0.24
每股经营现金流	0.34	0.25	0.17	0.36	0.42
每股净资产	3.37	3.47	3.59	3.73	3.90
估值比率					
P/E	82.06	106.89	126.02	105.70	88.59
P/B	3.43	4.55	5.97	5.75	5.50
EV/EBITDA	80.77	71.06	66.88	55.39	47.73

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。