

云赛智联（600602）

2024 年年报和 2025 年一季报点评：上海算力建设风来，算力领军云赛启航

买入（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,264	5,623	6,380	7,110	7,908
同比（%）	16.09	6.82	13.47	11.44	11.23
归母净利润（百万元）	192.91	202.39	222.17	243.89	262.18
同比（%）	6.70	4.92	9.77	9.78	7.50
EPS-最新摊薄（元/股）	0.14	0.15	0.16	0.18	0.19
P/E（现价&最新摊薄）	161.36	153.80	140.11	127.63	118.73

事件：2025 年 3 月 27 日和 4 月 26 日，公司公布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 56.23 亿元，同比增长 6.82%；归母净利润 2.02 亿元，同比增长 4.92%。2025 年 Q1 公司实现营收 14.10 亿元，同比减少 2.07%；归母净利润 0.42 亿元，同比减少 29.03%。业绩符合市场预期。

投资要点

- **云计算大数据营收稳步增长，智算科技业绩高增：**分业务看，2024 年，公司云计算大数据业务实现营收 29.98 亿元，同比增长 13%；行业解决方案业务实现营收 23.81 亿元，同比增长 8%；智能产品 4.12 亿元。毛利率方面，云计算大数据业务毛利率为 18.55%，同比增长 0.06pct。2024 年，公司参股 11% 的上海智能算力科技有限公司实现营收 6.45 亿元，同比增长 90%；净利润 0.15 亿元，同比扭亏为盈。
- **上海算力建设不断加快：**2025 年 3 月 26 日，上海发布《上海市关于促进智算云产业创新发展的实施意见（2025-2027 年）》（以下简称《实施意见》）。其中提出：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%。
- **云赛是上海算力建设领军：**2 月 22 日，2025 全球开发者先锋大会在上海西岸开幕。智算科技携手云赛智联、无问芯穹、基流科技等 9 家创新企业，进行了平台生态合作联盟共建签约。2024 年，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。
- **盈利预测与投资评级：**国内 AI 算力基建时代到来，上海率先加快算力建设投入。云赛智联是上海算力建设的主力军，有望充分受益于上海算力建设加快。由于 2024 年公司部分业务调整，我们将公司 2025-2026 年归母净利润预期从 2.38/2.63 亿元下调至 2.22/ 2.44 亿元，预计 2027 年归母净利润为 2.62 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.76
一年最低/最高价	9.16/30.26
市净率(倍)	6.49
流通 A 股市值(百万元)	24,451.14
总市值(百万元)	31,128.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.50
资产负债率(% ,LF)	36.25
总股本(百万股)	1,367.67
流通 A 股(百万股)	1,074.30

相关研究

《云赛智联(600602)：2024 年三季报点评：上海数据要素领军，产业加速在即》

2024-10-27

《云赛智联(600602)：2024 年中报点评：数字化业务快速拓展，算力布局稳步推进》

2024-08-26

云赛智联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,516	4,444	4,741	5,082	营业总收入	5,623	6,380	7,110	7,908
货币资金及交易性金融资产	2,242	1,274	1,221	1,186	营业成本(含金融类)	4,538	5,133	5,701	6,305
经营性应收款项	895	1,125	1,253	1,393	税金及附加	19	21	25	29
存货	1,266	1,828	2,031	2,245	销售费用	237	319	370	435
合同资产	33	128	142	158	管理费用	290	319	356	395
其他流动资产	81	90	95	100	研发费用	369	479	526	593
非流动资产	3,326	3,593	3,859	4,121	财务费用	(77)	(24)	(14)	(13)
长期股权投资	252	332	412	492	加:其他收益	33	51	57	63
固定资产及使用权资产	732	695	658	616	投资净收益	22	96	107	107
在建工程	384	584	784	984	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	53	53	52	减值损失	(57)	2	1	1
商誉	215	209	203	198	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	68	68	68	68	营业利润	246	283	312	336
其他非流动资产	1,622	1,652	1,681	1,711	营业外净收支	(1)	5	5	5
资产总计	7,842	8,037	8,601	9,203	利润总额	245	287	316	340
流动负债	2,682	2,615	2,892	3,186	减:所得税	23	26	29	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	92	87	87	87	净利润	222	261	287	308
经营性应付款项	1,136	1,075	1,194	1,321	减:少数股东损益	19	39	43	46
合同负债	1,216	1,027	1,140	1,261	归属母公司净利润	202	222	244	262
其他流动负债	237	426	470	517	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.16	0.18	0.19
非流动负债	297	297	297	297	EBIT	162	224	259	281
长期借款	217	217	217	217	EBITDA	278	427	464	485
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.29	19.55	19.82	20.28
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	3.60	3.48	3.43	3.32
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	6.82	13.47	11.44	11.23
负债合计	2,979	2,912	3,189	3,483	归母净利润增长率(%)	4.92	9.77	9.78	7.50
归属母公司股东权益	4,752	4,975	5,219	5,481					
少数股东权益	111	150	193	240					
所有者权益合计	4,864	5,125	5,412	5,720					
负债和股东权益	7,842	8,037	8,601	9,203					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	348	(584)	317	329	每股净资产(元)	3.47	3.64	3.82	4.01
投资活动现金流	(1,058)	(368)	(358)	(353)	最新发行在外股份 (百万股)	1,368	1,368	1,368	1,368
筹资活动现金流	(3)	(16)	(11)	(11)	ROIC(%)	2.87	3.80	4.18	4.29
现金净增加额	(714)	(968)	(53)	(35)	ROE-摊薄(%)	4.26	4.47	4.67	4.78
折旧和摊销	116	203	205	204	资产负债率(%)	37.98	36.23	37.07	37.84
资本开支	(511)	(333)	(335)	(330)	P/E (现价&最新股本摊薄)	153.80	140.11	127.63	118.73
营运资本变动	(28)	(958)	(73)	(82)	P/B (现价)	6.55	6.26	5.96	5.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>