

云赛智联（600602.SH）

25H1 业务稳健发展，云与数据布局持续强化

事件：8月23日，公司发布《2025年半年度报告》，实现营业收入31.32亿元，同比增长7.25%；归属于上市公司股东的净利润0.95亿元，同比下降15.94%；归属于上市公司股东的扣非净利润0.82亿元，同比下降15.2%，业绩情况符合市场预期。

25H1 业务稳定上升，三大板块合力发展。1) 报告期内，公司实现营业收入31.32亿元，同比增长7.25%；归属于上市公司股东的净利润0.95亿元，同比下降15.94%；归属于上市公司股东的扣非净利润0.82亿元，同比下降15.2%。单Q2来看，公司实现营业收入17.22亿元，同比增长16.31%；归属于上市公司股东的净利润0.53亿元，同比下降1.5%；归属于上市公司股东的扣非净利润0.43亿元，同比下降0.9%。2) 公司以云计算大数据板块、智能产品板块以及智慧城市设计研究院作为专业技术能力的支撑，为数字化转型业务提供顶层规划设计、数字基础底座、MSP云服务、大数据服务、人工智能技术、智能产品等专业技术的研发和服务支持。解决方案板块的企业则具有丰富的行业知识，拥有行业集成的专业资质和实施团队，具备系统集成和软件定制能力。公司业务板块间形成的发展合力保证了公司在智慧城市的细分市场做深做精，持续打造整体解决方案的服务能力。

云服务布局强化，全年控费效果良好。1) 公司继续强化云服务的全国布局，并积极开拓出海业务，是微软、阿里、华为等知名云厂商的紧密合作伙伴，拥有高等级的MSP资质和自主研发的云管理平台，为全国超过1万家客户提供MSP云服务。公司同时加快信创产品，特别是网络安全领域和国产软件操作系统领域的产品布局，紧跟市场和客户需求，及时调整产品线和服务策略，持续提升面向客户的服务能力。2) 2025H1，公司销售费用率为3.83%，相比上年同期降低0.47个pct；管理费用率为3.77%，相比上年同期降低0.49个pct；研发费用率为5.52%，相比上年同期下降1.48个pct。3) 报告期内，公司不断提升“整体作战能力、共性技术统筹研发能力、人才支撑能力”，加快培育核心竞争力。上半年公司研发投入1.73亿元，科技投入率达到5.52%。

大数据与人工智能赋能，上海国资云领主启航。1) 公司大力发展人工智能为引领的新一代信息技术服务业。深耕智慧园区、智慧交通、文旅展陈、智慧教育、智慧医疗、智慧政务、市政民生等行业赛道，加快打造核心能力，提升解决方案应用能级；不断深化与华为云、阿里云、微软Azure的合作；利用自身优势，加快发展AI应用，在政务和商务垂类模型领域实现几个应用场景落地。公司加快人工智能赋能的仪器仪表等电子信息制造业，顺应系统化、智能化、场景化、融合化的产业变革趋势，提高仪器仪表综合能力。2) 公司积极参与智慧城市标准建设，在智慧城市和数字化转型领域成绩显著，荣获多项奖项荣誉，行业地位不断提升。上半年公司所属企业荣获了2024年度服务业突出贡献企业奖、2025数据要素数据治理影响力企业等多项荣誉称号，公司品牌知名度、行业竞争力及社会影响力实现全面提升。

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年营业收入分别为64.89、75.93、89.43亿元；归母净利润分别为2.36、2.92、3.71亿元。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	6,489	7,593	8,943
增长率 yoy（%）	16.1	6.8	15.4	17.0	17.8
归母净利润（百万元）	193	202	236	292	371
增长率 yoy（%）	6.7	4.9	16.7	23.8	27.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.14	0.15	0.17	0.21	0.27
净资产收益率（%）	4.2	4.3	4.0	4.8	5.9
P/E（倍）	148.7	141.7	121.5	98.1	77.2
P/B（倍）	6.2	6.0	4.9	4.7	4.5

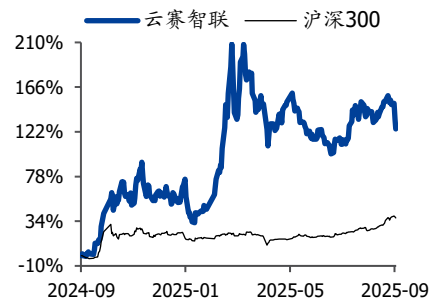
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年09月03日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
09月03日收盘价（元）	20.97
总市值（百万元）	28,680.11
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）	46.32

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）：24年报超预期，上海智算加速推进》 2025-03-28
- 《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

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	6141	6713	7346
现金	3934	2242	2590	2768	2898
应收票据及应收账款	715	794	999	1077	1282
其他应收款	38	35	52	54	64
预付账款	90	89	132	134	160
存货	1513	1266	1613	1884	2114
其他流动资产	205	90	755	796	829
非流动资产	1254	3326	3451	3690	3959
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	2360	2362	2483
资产总计	7750	7842	9592	10403	11305
流动负债	2773	2682	3242	3782	4348
短期借款	0	5	17	20	27
应付票据及应付账款	1430	1135	1423	1735	1925
其他流动负债	1343	1542	1802	2027	2396
非流动负债	254	297	338	372	407
长期借款	148	217	245	258	275
其他非流动负债	106	80	92	114	132
负债合计	3027	2979	3580	4153	4755
少数股东权益	114	111	138	173	215
股本	1368	1368	1368	1368	1368
资本公积	1412	1411	1390	1390	1390
留存收益	1830	1973	3116	3319	3578
归属母公司股东权益	4609	4752	5874	6077	6336
负债和股东权益	7750	7842	9592	10403	11305

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	127	489	464
净利润	228	222	263	327	414
折旧摊销	97	116	60	63	43
财务费用	9	6	0	1	1
投资损失	-78	-22	-32	-38	-45
营运资金变动	207	-28	-182	124	26
其他经营现金流	-2	53	19	13	25
投资活动现金流	-574	-1058	-711	-259	-263
资本支出	-103	-511	-208	-234	-256
长期投资	-471	61	-9	-62	-51
其他投资现金流	0	-608	-495	37	44
筹资活动现金流	-187	-3	-46	-52	-71
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	-21	0	0
其他筹资现金流	-64	-77	-64	-68	-96
现金净增加额	-300	-714	-630	178	130

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5264	5623	6489	7593	8943
营业成本	4317	4538	5209	6089	7146
营业税金及附加	17	19	21	25	29
营业费用	262	237	282	330	385
管理费用	276	290	324	380	443
研发费用	373	369	454	535	617
财务费用	-109	-77	-33	-46	-55
资产减值损失	0	-21	-15	-9	-13
其他收益	41	33	46	55	57
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	78	22	32	38	45
资产处置收益	0	1	0	0	1
营业利润	246	246	284	357	453
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	289	360	455
所得税	22	23	26	33	41
净利润	228	222	263	327	414
少数股东损益	35	19	27	35	42
归属母公司净利润	193	202	236	292	371
EBITDA	151	278	315	377	443
EPS (元/股)	0.14	0.15	0.17	0.21	0.27

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	15.4	17.0	17.8
营业利润(%)	26.8	0.1	15.5	25.7	26.8
归属母公司净利润(%)	6.7	4.9	16.7	23.8	27.1
获利能力					
毛利率(%)	18.0	19.3	19.7	19.8	20.1
净利率(%)	3.7	3.6	3.6	3.9	4.2
ROE(%)	4.2	4.3	4.0	4.8	5.9
ROIC(%)	1.0	2.8	3.6	4.3	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	38.0	37.3	39.9	42.1
净负债比率(%)	-77.5	-38.6	-36.3	-37.1	-36.8
流动比率	2.3	1.7	1.9	1.8	1.7
速动比率	1.7	1.1	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.9	7.5	7.4	7.4	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	0.17	0.21	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.25	0.09	0.36	0.34
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.47	4.29	4.44	4.63
估值比率					
P/E	148.7	141.7	121.5	98.1	77.2
P/B	6.2	6.0	4.9	4.7	4.5
EV/EBITDA	80.8	71.1	84.2	69.9	59.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 03 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