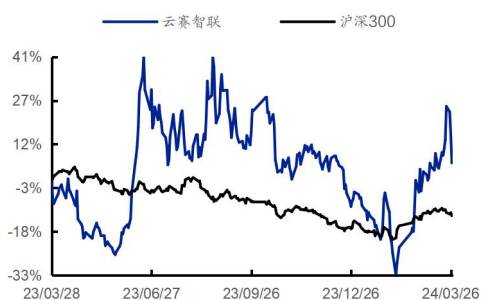


研究所：
 证券分析师：刘熹 S0350523040001
 liux10@ghzq.com.cn

上海数字化转型主要力量，迎“算力+数据要素” 双轮驱动

——云赛智联（600602）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/28

表现	1M	3M	12M
云赛智联	14.5%	17.8%	9.9%
沪深 300	2.0%	3.1%	-12.0%

市场数据

2024/03/28

当前价格(元)	13.29
52 周价格区间(元)	7.56-17.79
总市值(百万)	18,176.38
流通市值(百万)	14,277.49
总股本(万股)	136,767.35
流通股本(万股)	107,430.30
日均成交额(百万)	949.54
近一月换手(%)	6.73

相关报告

《云赛智联（600602）2023 年三季报点评报告：
 Q3 业绩增速稳健，智算中心规划前景广阔（增持）
 *软件开发*刘熹》——2023-10-29

事件：

3月27日，公司发布2023年年报：营收52.64亿元、同比+16.09%，归母净利润1.93亿元、同比+6.70%。公司作为上海城市数字化转型建设的主要力量，将迎来“算力+数据运营”双轮驱动。

投资要点：

■ 2023 年营收双位数增长，Q4 归母净利润同比增长近 30%

2023 年，公司营收 52.64 亿元、同比+16.09%，归母净利润 1.93 亿元、同比+6.70%；毛利率 17.99%、同比-1.75pct，我们认为或因公司行业解决方案处于业务扩展阶段、盈利水平有所波动。

公司销售/管理/财务费用率为 4.97%/5.24%/-2.08%，同比+0.04/-1.20/-0.12pct，主要系公司加强了费用成本管控；研发费用 3.73 亿元、同比+3.28%、占比为 7.08%。公司净利率 4.34%、同比+0.19pct。

2023Q4，公司营收 15.58 亿元、同比+8.38%，归母净利润 0.37 亿元、同比+28.90%。毛利率 16.01%、同比-5.97pct，净利率 3.46%、同比+1.29pct。

■ 公司松江大数据中心二期启动建设，行业解决方案增长超 50%

云计算大数据：2023 年，营收 25.43 亿元、同比-1.19%，毛利率 18.49%、同比-0.54pct。根据公司 2023 年年报，松江大数据中心二期项目在获得数据中心建设能耗指标后，已启动相关建设工作；预期 2024 年底交付，拟投资建设高电量机架约 1124 个，合计 IT 功率 22MW，项目建设总投资约为 7.95 亿元。

行业解决方案：营收 22.04 亿元、同比+51.92%；毛利率 10.98%、同比-4.53pct。2023 年，公司继续加大教育行业标准化考场市场拓展，积极布局智慧医疗行业的数字化转型业务，赋能智慧城市公共服务领域的数字化转型，中标多项与智能化考点、医疗/市政数字化等相关项目。

智能产品：营收 6.24 亿元、同比+12.11%；毛利率 39.29%、同比+1.85pct。公司拥有“雷磁、物光”等科学仪器和检测仪器品牌。2023 年，完成了 SGW-753 全自动折光仪等多个新品开发。

■ 公司是上海数字化转型主要力量，受益于“算力+数据要素”发展

国产大模型持续发展，公司为大模型训推提供算力支持。2024年3月23日，阶跃星辰发布 Step-1V 千亿参数多模态大模型及 Step-2 万亿参数 MoE 语言大模型预览版。2023年6月30日，公司与仪电集团和阶跃星辰等方共同成立上海智能算力科技有限公司，阶跃星辰持股10%，云赛智联持股11%。该合资公司将搭建城市级算力调度平台，为人工智能模型训练及应用推演提供算力支撑。

公司是上海国资旗下智能算力生力军，迎来新的政策驱动。2024年3月22日，上海市通信管理局等11个部门联合印发《上海市智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案(2024-2025年)》，要求到2025年，本市智能算力规模超过30EFlops，占比达到总算力的50%以上；并且加强对智能算力基础设施要素保障，通过贴息贷款、专项补贴等方式持续引导在建和已建数据中心向智算中心演进。

随着中国全面深化推进城市数字化转型，机制体制改革和新一代创新技术发展，公司将基于目前已经逐步积累的智能算力基础设施、人工智能解决方案、垂类模型应用和大数据运营能力，夯实四位一体融合的大数据资源平台总集成商和大数据运营总运营商地位，更好地赋能数字政府和服务数字经济。我们认为，公司作为上海城市数字化转型建设的主要力量，有望承担上海市公共数据运营重任。

■ 盈利预测和投资评级：公司是上海国资委旗下云和数据领域的重要平台，松江大数据中心建设持续推进，数据要素产业规划加速落地，公司核心主业将有望受益。基于谨慎性原则，拟投建项目暂不纳入盈利预测，我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为2.38/2.95/3.67亿元，EPS分别为0.17/0.22/0.27元/股，当前股价对应PE分别为76.42/61.70/49.56X，维持“增持”评级

■ 风险提示：松江大数据中心建设不及预期、数据要素产业推进不及预期、宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、算力租赁价格波动等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5264	6159	7126	8170
增长率(%)	16	17	16	15
归母净利润(百万元)	193	238	295	367
增长率(%)	7	23	24	24
摊薄每股收益(元)	0.14	0.17	0.22	0.27
ROE(%)	4	5	6	7
P/E	82.06	76.42	61.70	49.56
P/B	3.43	3.75	3.54	3.30
P/S	3.01	2.95	2.55	2.22
EV/EBITDA	75.93	41.69	36.80	29.13

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：云赛智联盈利预测表

证券代码:	600602		股价:	13.29	投资评级:	增持	日期:	2024/03/28	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	5%	6%	7%	EPS	0.14	0.17	0.22	0.27
毛利率	18%	18%	19%	19%	BVPS	3.37	3.54	3.76	4.03
期间费率	8%	10%	10%	9%	估值				
销售净利率	4%	4%	4%	4%	P/E	82.06	76.42	61.70	49.56
成长能力					P/B	3.43	3.75	3.54	3.30
收入增长率	16%	17%	16%	15%	P/S	3.01	2.95	2.55	2.22
利润增长率	7%	23%	24%	24%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.70	0.77	0.82	0.87	营业收入	5264	6159	7126	8170
应收账款周转率	6.85	7.31	6.89	7.12	营业成本	4317	5037	5795	6607
存货周转率	3.27	3.07	3.05	3.04	营业税金及附加	17	18	22	25
偿债能力					销售费用	262	288	328	372
资产负债率	39%	40%	41%	41%	管理费用	276	357	406	458
流动比	2.34	2.27	2.18	2.13	财务费用	-109	-59	-56	-54
速动比	1.70	1.62	1.52	1.45	其他费用/(-收入)	373	443	506	572
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	246	302	368	465
现金及现金等价物	3934	3927	4029	4196	营业外净收支	5	5	13	9
应收款项	715	984	1099	1215	利润总额	251	306	381	474
存货净额	1513	1766	2031	2316	所得税费用	22	25	33	40
其他流动资产	334	222	243	266	净利润	228	281	349	434
流动资产合计	6496	6899	7402	7992	少数股东损益	35	44	54	67
固定资产	676	716	751	781	归属于母公司净利润	193	238	295	367
在建工程	9	159	319	474	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	401	360	359	356	经营活动现金流	462	39	81	154
长期股权投资	169	169	169	169	净利润	193	238	295	367
资产总计	7750	8302	9001	9773	少数股东损益	35	44	54	67
短期借款	0	20	109	176	折旧摊销	97	101	70	75
应付款项	1430	1644	1730	1789	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	5	6	7	8	营运资金变动	207	-159	-135	-140
其他流动负债	1338	1374	1554	1777	投资活动现金流	-574	-65	-59	-36
流动负债合计	2773	3044	3400	3750	资本支出	-103	-245	-251	-248
长期借款及应付债券	148	148	142	130	长期投资	-471	0	0	0
其他长期负债	106	106	106	106	其他	0	180	192	212
长期负债合计	254	254	248	236	筹资活动现金流	-187	20	80	49
负债合计	3027	3298	3648	3986	债务融资	-47	20	83	55
股本	1368	1368	1368	1368	权益融资	2	0	0	0
股东权益	4723	5004	5353	5787	其它	-143	0	-3	-6
负债和股东权益总计	7750	8302	9001	9773	现金净增加额	-300	-7	102	167

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。