

云赛智联 (600602) \ 计算机

深度参与城市数字化, 有望受益数据要素建设

事件:

云赛智联发布2022年年度报告, 实现营业收入为45.34亿元, 同比下降9.19%; 实现归母净利润为1.81亿元, 同比下降29.57%; 实现扣非归母净利润为0.50亿元, 同比下降67.94%; 基本每股收益0.13元, 同比下降29.79%; 毛利率为19.74%, 同比下降0.38pct。单季度看, 公司2022年第四季度实现营业收入为14.37亿元, 同比下降1.18%; 实现归母净利润为0.29亿元, 同比下降66.94%。

➤ 深耕云服务大数据, 中标上海市公共算力服务平台

2022年公司云服务大数据板块实现收入25.74亿元, 同比下降0.71%, 营收占比提升4.85pct至56.77%, 毛利率提升0.93pct。公司现有超七千个机柜资源, 并将启动松江大数据中心二期建设准备工作; 公司旗下南洋万邦、信诺时代是微软、阿里、华为等主流云服务厂商在国内最核心的MSP服务商。2022年11月, 公司成功中标上海超级计算中心市公共算力服务平台建设项目, 着手布局算力网络, 打造上海市超大规模人工智能计算和赋能平台。

➤ 深度参与上海城市数字化, 有望受益于数据要素建设

《上海市数字经济发展规划》明确上海将以数据为关键要素, 以推动数字技术与实体经济深度融合为主线, 围绕数字新产业、数据新要素、数字新基建、智能新终端等重点领域, 加快数字经济发展布局。2022年, 公司再度中标上海市大数据中心建设运营一体化项目, 已经成为上海市大数据中心资源平台总集成商和运维商、数据运营平台总运营商, 深度参与上海城市数字化, 业务覆盖多个产业环节, 有望受益于数据要素市场建设。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到复杂环境对企业经营产生影响, 但公司深度参与上海城市数字化, 有望受益于数据要素建设, 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为52.34/60.97/71.14亿元 (23-24年原值为63.03/74.92亿元), 对应增速分别为15.44%/16.48%/16.67%, 归母净利润分别为2.04/2.64/3.28亿元 (23-24年原值为3.75/4.89亿元), 对应增速13.03%/29.39%/24.13%, EPS分别为0.15/0.19/0.24元/股, 3年CAGR为21.99%。给予公司2023年PE估值90倍, 目标价13.45元, 维持“买入”评级。

风险提示: 系统性风险, 市场竞争加剧风险, 产品和技术不及预期, 商誉减值风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,993	4,534	5,234	6,097	7,114
增长率 (%)	8.77%	-9.19%	15.44%	16.48%	16.67%
EBITDA (百万元)	276	162	229	301	369
净利润 (百万元)	257	181	204	264	328
增长率 (%)	3.00%	-29.57%	13.03%	29.39%	24.13%
EPS (元/股)	0.19	0.13	0.15	0.19	0.24
市盈率 (P/E)	59.89	85.02	75.22	58.13	46.83
市净率 (P/B)	3.45	3.38	3.26	3.12	2.97
EV/EBITDA	22.46	55.92	54.10	40.34	32.43

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年3月31日收盘价

投资评级:

行业: 计算机/计算机应用

投资建议: 买入/(维持评级)

当前价格: 11.12元

目标价格: 13.45元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,368/1,074
流通A股市值 (百万元)	12,075
每股净资产 (元)	3.32
资产负债率 (%)	34.47
一年内最高/最低 (元)	13.05/5.53

股价相对走势



分析师: 孙树明

执业证书编号: S0590521070001

邮箱: sunsm@glsc.com.cn

分析师: 黄楷

执业证书编号: S0590522090001

邮箱: huangk@glsc.com.cn

相关报告

1、《数据要素迎来大发展时代》2022.12.22

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,573	3,773	3,865	4,164	4,402
应收账款+票据	931	973	1,091	1,271	1,483
预付账款	155	129	159	185	216
存货	957	1,129	1,251	1,316	1,529
其他	225	182	141	165	192
流动资产合计	5,842	6,186	6,508	7,101	7,822
长期股权投资	243	88	118	148	183
固定资产	311	263	280	286	282
在建工程	238	414	345	276	207
无形资产	25	21	18	14	11
其他非流动资产	274	245	237	229	228
非流动资产合计	1,090	1,032	998	954	910
资产总计	6,932	7,218	7,506	8,054	8,732
短期借款	64	8	0	0	0
应付账款+票据	819	867	972	1,124	1,307
其他	1,148	1,348	1,426	1,657	1,932
流动负债合计	2,031	2,223	2,398	2,782	3,239
长期带息负债	200	251	190	130	71
长期应付款	6	5	5	5	5
其他	13	9	9	9	9
非流动负债合计	219	265	204	144	85
负债合计	2,250	2,488	2,602	2,926	3,324
少数股东权益	229	183	194	208	225
股本	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368
资本公积	1,497	1,488	1,488	1,488	1,488
留存收益	1,588	1,692	1,855	2,066	2,328
股东权益合计	4,682	4,730	4,904	5,129	5,408
负债和股东权益总计	6,932	7,218	7,506	8,054	8,732

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	292	188	215	278	346
折旧摊销	47	47	64	75	79
财务费用	-82	-89	-66	-73	-81
存货减少	-343	-172	-122	-64	-214
营运资金变动	-143	28	-47	90	-27
其它	340	163	75	13	153
经营活动现金流	111	166	119	319	255
资本支出	-257	-209	0	0	0
长期投资	-236	24	0	0	0
其他	190	180	17	22	26
投资活动现金流	-303	-6	17	22	26
债权融资	238	-5	-68	-60	-59
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-198	-63	24	19	15
筹资活动现金流	40	-69	-44	-41	-44
现金净增加额	-152	92	92	299	237

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,993	4,534	5,234	6,097	7,114
营业成本	3,917	3,639	4,152	4,803	5,582
税金及附加	19	14	20	23	27
营业费用	218	224	251	287	327
管理费用	652	653	701	811	939
财务费用	-82	-89	-66	-73	-81
资产减值损失	-36	-39	-37	-43	-50
公允价值变动收益	-12	0	0	0	0
投资净收益	36	133	55	60	70
其他	29	6	19	17	14
营业利润	285	194	213	281	353
营业外净收益	27	10	18	18	18
利润总额	312	203	231	299	372
所得税	20	15	16	21	26
净利润	292	188	215	278	346
少数股东损益	36	7	11	14	17
归属于母公司净利润	257	181	204	264	328

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	8.77%	-9.19%	15.44%	16.48%	16.67%
EBIT	-9.43%	-50.25%	45.02%	36.78%	28.21%
EBITDA	-9.88%	-41.55%	42.05%	31.29%	22.58%
归母净利润	3.00%	-29.57%	13.03%	29.39%	24.13%
获利能力					
毛利率	21.55%	19.74%	20.67%	21.23%	21.53%
净利率	5.85%	4.15%	4.11%	4.57%	4.86%
ROE	5.76%	3.98%	4.34%	5.37%	6.33%
ROIC	14.11%	5.46%	8.24%	11.08%	14.89%
偿债能力					
资产负债	32.45%	34.47%	34.67%	36.32%	38.07%
流动比率	2.88	2.78	2.71	2.55	2.42
速动比率	2.30	2.16	2.09	1.98	1.84
营运能力					
应收账款周转率	5.98	4.82	5.11	5.11	5.11
存货周转率	4.09	3.22	3.32	3.65	3.65
总资产周转率	0.72	0.63	0.70	0.76	0.81
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.13	0.15	0.19	0.24
每股经营现金流	0.08	0.12	0.09	0.23	0.19
每股净资产	3.26	3.32	3.44	3.60	3.79
估值比率					
市盈率	59.89	85.02	75.22	58.13	46.83
市净率	3.45	3.38	3.26	3.12	2.97
EV/EBITDA	22.46	55.92	54.10	40.34	32.43
EV/EBIT	27.01	79.01	74.88	53.60	41.19

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 3 月 31 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，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。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695