



2022-09-09

公司点评报告

增持/维持

云赛智联(600602)

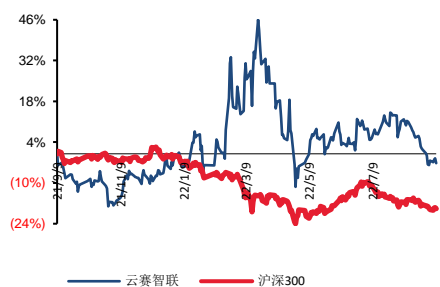
目标价: 10.45

昨收盘: 6.32

计算机 软件开发

疫情对公司 H1 经营造成较大影响，静待 H2 恢复常态

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,368/1,074 |
| 总市值/流通(百万元) | 8,644/6,790 |
| 12 个月最高/最低(元) | 9.59/5.40 |

相关研究报告:

云赛智联(600602)《城市数字化转型核心,多维度成长齐头并举》--2022/03/29

云赛智联(600602)《目标笃定,稳健成长》--2021/08/25

云赛智联(600602)《四季度重回增长快车道,三向布局共迎收获成长年》--2021/03/29

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件:2022年上半年,公司实现营业收入18.86亿元,同比下滑19.15%,归母净利润8919.91万元,同比下滑20.42%。扣非归母净利润亏损3349.52万元,同比下滑131.97%。

H1 经营受疫情冲击影响较大,下半年疫情影响趋缓,业务表现将恢复常态。今年上半年,公司经营发展及各项工作遭遇上海疫情带来的冲击,影响较大。上半年归母净利润8919万元,但如扣除仪电工程100%股权转让带来的1.14亿元税后收益,公司上半年扣非归母净利润实际亏损3349.52万元。

公司作为上海国资背景企业,疫情期间响应号召,重防疫轻运营,是国企社会责任和使命担当的体现,业绩层面的损失无可厚非。疫情对公司三大主营业务板块的影响分别体现在:(1)行业解决方案板块受疫情影响较大,各项在建的信息化、智能化项目工程在疫情期间停工停产,(2)智能化产品板块的影响主要集中在物流供应链和产品交付受阻,(3)云服务大数据板块各类线上交付服务受影响较小,咨询、集成、培训等线下交付业务则被迫停工,松江大数据中心机房一期二阶段部署和110KV独立用户站工程项目的建设进度有所延后。

所幸,随着疫情管控力度的缓解,公司各项业务开始恢复正常。值得关心的,公司是负责“随申码”和上海市“健康云”等平台的大数据支撑和维护处理的主体单位,为“随申办-场所码”、核酸检测数据治理提供保障服务,为企业复工复产提供复工码、快递证等业务应用的数据治理保障服务,并承接国展中心7、8号展馆的发舱智能化子系统建设,完成疫情精准防控一体化“云赛数字哨兵”系统开发,整体而言,疫情期间,公司充分发挥自身在大数据、物联网领域的技术优势,赋能上海市以数字抗疫能力。

打造城市数字化转型新型数字底座,持续提升云服务管理能力。近两年,公司持续布局IDC数字中心基础资源、智能化产品、信创产品等数字化转型基础底座,今年上半年,新建松江大数据中心第一阶段项目投入运营,以上海徐汇、宝山、松江三座高等级数据中心为基础,初步形成新型数字化底座的联动优势,当前,公司正建设松江大数据中心110KV电力用户站,并启动试运行及优化工作,为后续扩容做充分准备,为进一步提升数据中心运营品质和品牌奠定基础。

云服务管理方面，公司已成为微软 Azure 云、华为云、阿里云的重要合作伙伴，子公司南洋万邦再次获得微软年度国际合作伙伴奖，信诺时代则入围中国电信“天翼云”首批集团级 MSP，整体而言，云服务管理业务已经以南洋万邦和信诺时代为基础，实现全国覆盖，且相应能力正持续提升。

持续提升行业解决方案核心技术能力，频频中标重大工程及民生项目。公司正逐步转型至“顶层规划、设计咨询、平台建设、系统集成、伴随服务和数据治理”的项目解决方案供应商，专注于为 ToG 和 ToB 端客户提供数字化转型全链条服务，当前承接及完成的项目涉及智慧安防、智慧教育、智慧水务、食品安全溯源、智慧电梯等多个民生领域，今年上半年，公司中标世博文化公园、徐家汇体育公园等多个重大项目，在全市 2000+ 个重要场所部署“数字哨兵”系统，开发上线远程抄表、远传表自动开账、抄表系统估算等功能，用以应对疫情管控期间上门抄表难题。当前公司行业解决方案业务已进入明确的正向循环阶段，后续有望充分受益于上海市智慧城市建设，实现该业务板块收入及利润的高质量成长。

盈利预测和投资评级：维持增持评级。公司在 IDC、云服务、大数据和行业解决方案等业务方面的布局，契合上海市数字化城市转型的趋势，“十四五”建设期间，公司有望迎来一轮较高质量的成长，上半年受上海疫情的影响，业绩有所承压，但随着各项业务恢复正常，公司将重回稳健成长轨道，预计公司 2022-2024 年的净利润分别为 2.03、2.72 和 3.16 亿，当前股价对应 PE 42.91、31.94 和 27.50 倍，维持增持评级。

风险提示：（1）国内云计算市场渗透放缓拖累公司相关业务推进速度；（2）智慧城市建设受国内外宏观经济发展影响出现波动；（3）核心业务受到竞争对手恶意扩张导致成长不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万) | 4993 | 4069 | 5909 | 6789 |
| (+/-%) | 8.8 | -18.51 | 45.22 | 14.89 |
| 净利润(百万元) | 228 | 203 | 272 | 316 |
| (+/-%) | 2.8 | -9.7 | 34.3 | 16.1 |
| 摊薄每股收益 | 0.17 | 0.15 | 0.2 | 0.23 |
| 市盈率(PE) | 38.18 | 42.91 | 31.94 | 27.50 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 3,034 | 3,436 | 4,172 | 2,883 | 4,364 | 营业收入 | 4,589 | 4,993 | 4,069 | 5,909 | 6,789 |
| 应收和预付款项 | 1,103 | 1,032 | 447 | 1,652 | 681 | 营业成本 | 3,716 | 3,917 | 3,175 | 4,596 | 5,244 |
| 存货 | 614 | 957 | 454 | 1,735 | 704 | 营业税金及附加 | 20 | 19 | 16 | 23 | 26 |
| 其他流动资产 | 450 | 152 | 134 | 129 | 132 | 销售费用 | 167 | 218 | 193 | 290 | 338 |
| 流动资产合计 | 5,201 | 5,577 | 5,207 | 6,399 | 5,882 | 管理费用 | 225 | 282 | 240 | 360 | 468 |
| 长期股权投资 | 200 | 243 | 268 | 311 | 350 | 财务费用 | -64 | -82 | -76 | -70 | -67 |
| 投资性房地产 | 60 | 10 | 8 | 6 | 5 | 资产减值损失 | 0 | -36 | -14 | -14 | -14 |
| 固定资产 | 204 | 195 | 373 | 357 | 359 | 投资收益 | 52 | 36 | 25 | 43 | 39 |
| 在建工程 | 42 | 238 | 50 | 75 | 80 | 公允价值变动 | 7 | -12 | -6 | 3 | 6 |
| 无形资产 | 289 | 268 | 262 | 256 | 249 | 营业利润 | 262 | 252 | 174 | 388 | 457 |
| 长期待摊费用 | 20 | 19 | 14 | 3 | 3 | 其他非经营损益 | 15 | 27 | 132 | 18 | 18 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 277 | 279 | 306 | 406 | 475 |
| 资产总计 | 6,016 | 6,550 | 6,181 | 7,407 | 6,928 | 所得税 | 21 | 16 | 68 | 86 | 104 |
| 短期借款 | 25 | 64 | 0 | 50 | 150 | 净利润 | 256 | 263 | 238 | 319 | 371 |
| 应付和预收款项 | 1,128 | 1,004 | 564 | 1,511 | 670 | 少数股东损益 | 40 | 36 | 35 | 47 | 55 |
| 长期借款 | 0 | 113 | 114 | 116 | 117 | 归母股东净利润 | 216 | 228 | 203 | 272 | 316 |
| 其他负债 | 23 | 67 | 35 | 39 | 42 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,176 | 1,248 | 713 | 1,716 | 978 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 1,368 | 1,368 | 1,368 | 1,368 | 1,368 | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 资本公积 | 1,497 | 1,497 | 1,497 | 1,497 | 1,497 | 毛利率 | 19.00% | 21.50% | 22.00% | 22.20% | 22.80% |
| 留存收益 | 1,426 | 1,588 | 1,719 | 1,895 | 2,099 | 销售净利率 | 5.60% | 5.30% | 5.80% | 5.40% | 5.50% |
| 归母公司股东权益 | 4,291 | 4,453 | 4,584 | 4,759 | 4,963 | 销售收入增长率 | -6.10% | 8.80% | -18.50% | 45.20% | 14.90% |
| 少数股东权益 | 224 | 229 | 264 | 311 | 366 | EBIT 增长率 | 4.20% | -7.80% | 17.00% | 46.30% | 21.30% |
| 股东权益合计 | 4,515 | 4,682 | 4,848 | 5,071 | 5,329 | 净利润增长率 | 4.40% | 2.80% | -9.70% | 34.30% | 16.10% |
| 负债和股东权益 | 5,692 | 5,930 | 5,561 | 6,787 | 6,308 | ROE | 0.05 | 0.05 | 0.04 | 0.06 | 0.06 |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROA | 0.04 | 0.03 | 0.04 | 0.05 | 0.06 |
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | ROIC | 0.14 | 0.17 | 0.06 | 0.34 | 0.13 |
| 经营性现金流 | 444 | 108 | 756 | -1,256 | 1,486 | EPS(X) | 0.16 | 0.17 | 0.15 | 0.2 | 0.23 |
| 投资性现金流 | -626 | -303 | 38 | -60 | -62 | PE(X) | 40.23 | 38.18 | 42.91 | 31.94 | 27.5 |
| 融资性现金流 | -46 | 40 | -58 | 27 | 58 | PB(X) | 2.03 | 1.95 | 1.9 | 1.83 | 1.75 |
| 现金增加额 | -228 | -155 | 736 | -1,289 | 1,481 | PS(X) | 1.9 | 1.74 | 2.14 | 1.47 | 1.28 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 20.94 | 23.23 | 14.9 | 14.26 | 9.76 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈宇 | 17742876221 | cheny@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。