



2022-03-29

公司点评报告

增持/维持

云赛智联(600602)

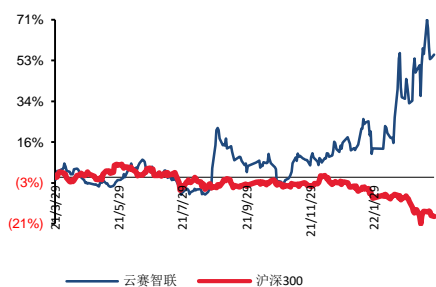
目标价: 10.45

昨收盘: 8.71

计算机 软件开发

城市数字化转型核心，多维度成长齐头并举

■ 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)	11,912/9,357
12个月最高/最低(元)	9.59/5.15

相关研究报告:

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

云赛智联(600602)《疫情影响渐消，下半年重归成长》--2020/09/07

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：公司于2021年3月28日晚发布2021年年度报告，报告期内公司实现营业收入49.93亿元，同比增长8.77%；实现归属于上市公司股东的净利润2.56亿元，同比增长3.00%，其中扣除非经常性损益后的净利润为1.54亿元，同比变动-23.63%。

紧抓城市数字化转型发展机遇，坚持高质量发展。新型智慧城市建设是我国城镇现代化建设进程的重要一环，数字经济则是当前最为有效的社会经济发展模式，上海市已规划在“十四五”期间全面推进城市数字化转型，在转型过程中，将充分发挥数字化对城市发展的先导、支撑和驱动作用，最大程度释放数字红利。公司作为上海数字化城市建设的主力军，近两年相关业务领域的核心技术和产品能力得到不断夯实，当下正迎来推动三大业务齐头并进的行业机遇，公司业绩在“十四五”期间有望迎来高质量的成长。

云服务和大数据：IDC、云服务、大数据稳步推进，打造城市数字化转型业务坚实的数字底座。

(1) 在IDC业务方面，松江大数据计算中心一期工程已投入运营，公司机柜保有量提升约4000个，当然由于放开租赁时间较晚，且当前租赁比例仍然较低，新增机柜对科技网络收入及业绩的推动效应尚未得到体现，但从东数西算的趋势看，凭借区域优势、人才优势和产业优势，东部地区的算力和存储能力的单位价值量有望得到进一步凸显，当前，松江大数据计算中心已启动建设园区配套110KV电力用户站工程，为后续扩容进行了提前的准备，届时，三大数据中心利用互联互通的资源优势，有望全面提升服务能级。公司合资成立上海云赛数海数据服务有限公司，专业从事全国IDC运营服务，可为客户提供个性化私有云、国企监管云、媒体云、国企专有云、交通委专有云等。

(2) 云服务管理业务通过南洋万邦和信诺时代实现沿海地区全面覆盖，以政务云为突破口，持续强化云MSP管理服务能力，当期已可提供公有云、私有云、混合云服务管理平台，公司与微软Azure、华为云、阿里云等强强联手，两家子公司通过微软AEMSP认证，公司在云服务管理技术、资质等层面的优先布局，将充分受益未来商用云服务市场的不断成长。

(3) 大数据领域，公司再度中标市大数据中心数据资源平台建设(二期)、自贸区大数据服务平台等项目，成为“一网统管”轻应用开发

及赋能中心首批合作伙伴。尤其值得关注的是，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，当前上海市防疫管控正处于关键节点，公司在华东板块，尤其是上海市政核心大数据领域计算、处理、抗压、维护、输送等细分领域的能力将得到充分检验，公司的行业领军地位也会进一步得到展现。

行业解决方案：调整策略，构建特色竞争优势。面对日趋激烈的竞争，公司对行业解决方案业务板块进行了战略调整，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，报告期内，公司为机场集团、上港集团、临港集团、申通地铁、蔬菜集团、上海青年干部学院等大型国资国企完成数字化转型方案 20 余份，此外，子公司科学仪器的检测仪器，是智慧城市数据采集层的核心硬件基础，公司不断升级相关产品，有望进一步加强行业解决方案的竞争优势。随着我国智慧城市、数字城市建设的不断推进，涉及顶层规划、细化设计、标准体系、实施细则、硬件产品等的行业解决方案，有望获得客户的青睐，进而推动该业务收入及业绩的增长。

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，预计公司 2022-2024 年的净利润分别为 2.69、3.16 和 3.74 亿，当前股价对应 PE 44.35、37.68 和 31.88 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(百万元)	4993	5992	6681	7676
(+/-%)	8.80	20.01	11.50	14.89
净利润(百万元)	228	269	316	374
(+/-%)	2.80	19.60	17.70	18.20
摊薄每股收益(元)	0.17	0.20	0.23	0.27
市盈率(PE)	52.28	44.35	37.68	31.88

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	3,427	3,446	3,693	营业收入	4,589	4,993	5,992	6,681	7,676
应收和预付款项	1,103	1,032	1,145	1,228	1,411	营业成本	3,716	3,917	4,675	5,197	5,930
存货	614	957	1,120	1,354	1,404	营业税金及附加	20	19	23	26	30
其他流动资产	450	152	134	129	132	销售费用	167	218	285	328	382
流动资产合计	5,201	5,577	5,827	6,158	6,639	管理费用	225	282	354	408	530
长期股权投资	200	243	243	243	243	财务费用	-64	-82	-67	-67	-66
投资性房地产	60	10	10	10	10	资产减值损失	0	-36	-14	-14	-14
固定资产	204	195	423	458	511	投资收益	52	36	0	0	0
在建工程	42	238	50	75	80	公允价值变动	7	-12	0	0	0
无形资产	289	268	268	268	268	营业利润	262	252	356	423	504
长期待摊费用	20	19	14	3	3	其他非经营损益	15	27	18	18	18
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	277	279	374	441	522
资产总计	6,016	6,550	6,835	7,214	7,754	所得税	21	16	59	70	83
短期借款	25	64	0	50	150	净利润	256	263	315	371	438
应付和预收款项	1,128	1,004	1,134	1,164	1,254	少数股东损益	40	36	46	55	65
长期借款	0	113	114	116	117	归母股东净利润	216	228	269	316	374
其他负债	23	67	35	39	42	预测指标					
负债合计	1,176	1,248	1,283	1,370	1,562		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	毛利率	19.00%	21.50%	22.00%	22.20%	22.80%
资本公积	1,497	1,497	1,497	1,497	1,497	销售净利率	5.60%	5.30%	5.30%	5.50%	5.70%
留存收益	1,426	1,588	1,791	2,030	2,312	销售收入增长率	-6.10%	8.80%	20.00%	11.50%	14.90%
归母公司股东权益	4,291	4,453	4,656	4,895	5,177	EBIT 增长率	4.20%	-7.80%	56.10%	21.80%	22.10%
少数股东权益	224	229	276	330	395	净利润增长率	4.40%	2.80%	19.60%	17.70%	18.20%
股东权益合计	4,515	4,682	4,932	5,225	5,571	ROE	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07
负债和股东权益	5,692	5,930	6,215	6,594	7,134	ROA	0.04	0.03	0.04	0.05	0.06
现金流量表(百万)						ROIC	0.14	0.15	0.18	0.19	0.19
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	0.16	0.17	0.2	0.23	0.27
经营性现金流	444	108	91	37	236	PE(X)	55.1	52.28	44.35	37.68	31.88
投资性现金流	-626	-303	-41	-62	-67	PB(X)	2.78	2.68	2.56	2.43	2.3
融资性现金流	-46	40	-60	44	77	PS(X)	2.6	2.39	1.99	1.78	1.55
现金增加额	-228	-155	-9	19	247	EV/EBITDA(X)	33.11	36.52	25.78	21.43	17.91

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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@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



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。