

云赛智联(600602)

报告日期: 2023年04月27日

Q1 营收符合预期, 数据要素全链产品+国资委背景打造竞争力

——云赛智联第一季度点评报告

事件点评:

2023年04月26日, 云赛智联发布一季度报, 一季度实现营业收入11.08亿元, 同比下降3.1%; 归母净利润0.42亿元, 同比下降43.2%; 扣非净利润0.30亿元, 同比增长1623.88%。

公司Q1收入同比略微下修, 但整体符合预期。Q1归母净利润大幅下降与公司自身经营情况无关, 主要是因为公司在去年同期处置移电工程的股权, 导致投资收入的大幅上升; 扣非净利润的大幅上升则是因为公司在去年同期计提信用减值所致。

我们认为近期一系列大数据政策的出台对于政府及企业部门相关建设需求的刺激效果还未完全发酵, 基于公司强硬的股权背景以及能覆盖数据要素全产业链的产品与服务能力, 我们认为公司已经在数据要素市场之中掌握足够的话语权, 随著行业的成熟与制度的完善, 公司未来营收成长空间值得期待。

投资要点

□ **发迹上海, 中国智慧城市领航企业, 国资背景迎数据春风**
在数据要素市场发展过程中, 国资背景企业更具备政策支持和资源整合能力, 能够更好地利用政策优惠和行业资源, 开展数据要素市场相关业务。国家层面, 公司实控人是上海国资委, 也是上海国资系统唯一的数据中心运营商和云服务运营商, 现有徐汇数据中心、宝山云计算中心、宝山大数据中心、松江大数据中心累计超7,000个机柜资源。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; 企业层面, 公司目前已经是微软 Azure 云、华为云、阿里云、上海市大数据中心等服务商的重要合作伙伴, 形成公司在云服务领域南北布局的格局。

我们认为在即将兴起的数据要素市场中, 公司得益于国资背景具有显著竞争优势, 同时公司拥有强大的自研能力和优质的合作群体加持, 能够不断扩大产品与服务的核心竞争力, 在未来市场抢占先机, 营收空间浩瀚无垠。

□ **数据要素市场加速发展, 云赛全产业链产品形成组合拳优势**
数据要素资产化的进程和数据市场体系的建立都明确说明中央大力扶持数据行业发展的态度, 相比美国市场已进入能基于数据提供相应增值服务的阶段, 我国数据要素市场仍处于萌芽期, 据前瞻产业研究院测算, 2025年行业拥有近两千亿的市场空间。我们认为, 数据要素产业化大时代才正要开始。

我国数据要素市场参与者目前呈现百花齐放的竞争格局, 然而从业务覆盖领域来看, 多数市场参与者的业务仅覆盖数据要素行业的一至三个细分领域, 市场中能提供数据要素全产业链产品的企业实属少数。我们认为, 随着我国数据要素市场逐步迈入成熟期, 业务能贯穿产业链始末的企业将更具备恒久发展动力。

云赛智联是市场中少数能提供几乎覆盖数据要素全产业链产品的企业, 结合三大业务联动形成的组合拳优势, 公司有望持续保有市场竞争力。

□ **公司是微软最高等级合作夥伴, 将得益于微软 AI 业务的增长**
云赛智联子公司南洋万邦与信诺时代致力于为政府和企业客户提供以云计算、大数据、人工智能为核心的信息技术服务。两家子公司均是微软、阿里、华为、中国电信等主流云服务厂商在国内最核心的 MSP 服务商, 2022 年双双获得微软全球最高等级合作伙伴奖项。

投资评级: 买入(维持)

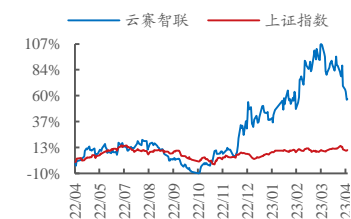
分析师: 刘雯蜀
执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 郑毅
zhengyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.74
总市值(百万元)	13,321.14
总股本(百万股)	1,367.67

股票走势图



相关报告

1 《上海数据要素市场先锋部队, 国资背景+全链产品双拳助威》2023.04.07

微软与 OpenAI 的合作已塑造微软在 GPT 技术上的领先优势，融合 AI 技术的微软产品更符合时下市场的需求，未来销量有望进一步提升。我们认为，南洋万邦与信诺时代的技术实力已经深获微软的信任，将有机会受益于微软业务的逐步扩大，而这也直接形成母公司云赛智联未来收入增长的动能。

□ 盈利预测与估值

公司云服务和大数据、行业解决方案、智能化产品业务产品体系已成熟，立足上海，辐射长三角、珠三角和京津冀地区，为城市数字化转型提供全流程的场景再造、业务再造。在政策支持、行业趋势以及公司发挥自身优势三者共同驱动下，我们预测公司 2023-2025 年实现营收 52.19/60.49/71.41 亿元，同比增速分别为 15.09%/15.92%/18.04%，对应归母净利润分别为 2.19/2.52/3.32 亿元，同比增速分别为 21.39%/15.03%/31.31%，对应 EPS 为 0.16/0.18/0.24 元，对应 PE 为 60.69/52.76/40.18 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观环境风险、政策推进不及预期风险、技术更迭不达预期风险

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4534.25	5218.63	6049.31	7140.87
(+/-) (%)	-9.19%	15.09%	15.92%	18.04%
归母净利润	180.80	219.48	252.47	331.51
(+/-) (%)	-29.57%	21.39%	15.03%	31.31%
每股收益(元)	0.13	0.16	0.18	0.24
P/E	73.68	60.69	52.76	40.18

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6186	6099	6522	7063
现金	3773	3539	3614	3643
交易性金融资产	0	177	93	90
应收账款	860	962	1086	1311
其它应收款	48	61	71	81
预付账款	129	160	181	207
存货	1129	1009	1273	1518
其他	247	190	205	214
非流动资产	1032	1237	1356	1427
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	88	177	169	145
固定资产	186	267	357	448
无形资产	21	15	8	2
在建工程	414	441	489	520
其他	323	338	333	312
资产总计	7218	7336	7878	8490
流动负债	2223	2123	2386	2660
短期借款	8	32	36	25
应付款项	867	985	1091	1302
预收账款	5	6	7	8
其他	1343	1100	1252	1324
非流动负债	265	255	271	264
长期借款	188	188	188	188
其他	77	67	83	76
负债合计	2488	2378	2657	2923
少数股东权益	183	192	202	216
归属母公司股东权益	4547	4767	5019	5350
负债和股东权益	7218	7336	7878	8490

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	213	76	19	75
净利润	188	228	263	345
折旧摊销	47	31	38	45
财务费用	(89)	(39)	(37)	(38)
投资损失	(133)	(69)	(65)	(64)
营运资金变动	186	(199)	79	11
其它	14	123	(258)	(224)
投资活动现金流	(6)	(368)	6	(68)
资本支出	(167)	(122)	(159)	(150)
长期投资	155	(106)	19	23
其他	7	(139)	146	58
筹资活动现金流	(69)	58	51	23
短期借款	(56)	25	4	(11)
长期借款	75	0	0	0
其他	(87)	33	46	34
现金净增加额	139	(234)	75	29

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4534	5219	6049	7141
营业成本	3639	4207	4805	5586
营业税金及附加	14	20	21	24
营业费用	224	225	275	328
管理费用	292	295	358	429
研发费用	361	386	452	539
财务费用	(89)	(39)	(37)	(38)
资产减值损失	59	(10)	(3)	5
公允价值变动损益	(0)	(3)	(4)	(3)
投资净收益	133	69	65	64
其他经营收益	27	34	31	31
营业利润	194	235	271	361
营业外收支	10	10	10	10
利润总额	203	245	281	371
所得税	15	17	18	25
净利润	188	228	263	345
少数股东损益	7	9	10	13
归属母公司净利润	181	219	252	332
EBITDA	206	236	280	376
EPS (最新摊薄)	0.13	0.16	0.18	0.24

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-9.19%	15.09%	15.92%	18.04%
营业利润	-46.96%	21.52%	15.20%	33.10%
归属母公司净利润	-29.57%	21.39%	15.03%	31.31%
获利能力				
毛利率	19.74%	19.39%	20.57%	21.78%
净利率	4.15%	4.38%	4.34%	4.83%
ROE	3.84%	4.53%	4.96%	6.15%
ROIC	3.03%	3.76%	4.23%	5.44%
偿债能力				
资产负债率	34.47%	32.41%	33.73%	34.43%
净负债比率	9.11%	10.30%	9.68%	8.29%
流动比率	2.78	2.87	2.73	2.66
速动比率	2.27	2.40	2.20	2.08
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.72	0.80	0.87
应收账款周转率	5.87	6.08	6.41	6.39
应付账款周转率	4.85	4.99	5.19	5.19
每股指标(元)				
每股收益	0.13	0.16	0.18	0.24
每股经营现金	0.16	0.06	0.01	0.05
每股净资产	3.32	3.49	3.67	3.91
估值比率				
P/E	73.68	60.69	52.76	40.18
P/B	2.93	2.79	2.65	2.49
EV/EBITDA	34.37	42.85	36.26	26.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>