

# 云赛智联 (600602.SH)

## 公司快报

计算机 | 行业应用软件III

投资评级

**增持-A(首次)**

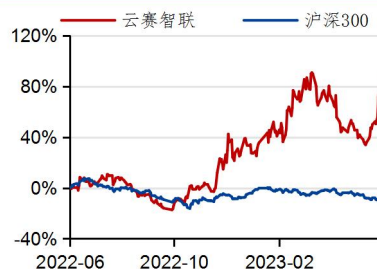
股价(2023-06-12)

12.71 元

### 交易数据

总市值(百万元)	17,383.13
流通市值(百万元)	13,654.39
总股本(百万股)	1,367.67
流通股本(百万股)	1,074.30
12个月价格区间	12.41/5.69

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	31.02	14.68	97.2
绝对收益	27.35	11.59	87.9

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

### 相关报告

## 数据要素贝塔向上, 全链布局加固护城河

### 投资要点

**事件:** 2023年4月27日, 云赛智联发布了2022年第一季度报告, 2023年Q1公司实现营业收入11.08亿元, 同比减少3.11%, 实现归母净利润0.42亿元, 同比减少43.22%, 实现扣非归母净利润0.30亿元, 同比增长1623.88%。

◆ **卡位数据要素赛道, 构建数字化全链能力。**公司是数据要素市场的核心参与商, 打造具备数字化转型项目“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”的全链服务能力。云服务和大数据板块领域, 公司构建政企大数据平台, 成功实现了上海市国资委等多个委办派驻式服务, 旗下上海南洋万邦和北京信诺时代是微软、阿里、华为、中国电信等主流云服务厂商的核心MSP服务商。行业解决方案领域, 公司坚持城市安全治理与智慧民生两个方向, 优化商业模式, 从传统的“建设-交付模式”向“设计-建设-运营的一体化服务模式”转变, 形成城市数字化转型全链服务能力。智能化产品业务中, 公司坚持自主研发、生产、销售和项目实施, 往平台运营、软硬件一体化终端综合服务方式转型, 与客户需求保持同步, 巩固赛道内核心竞争力。

◆ **受宏观复杂环境影响, 业绩短期承压波动。**公司以成为中国一流智慧城市综合解决方案提供商和运营商为目标, 不断探索城市各领域的信息化、数字化、智能化建设, 致力于为城市数字化转型提供各项产品及服务。近年来受宏观经济不确定性增强的影响, 公司营收出现小幅波动。2023年Q1公司实现营业总收入11.08亿元, 同比减少3.11%。同时, 受股权处置及财务处理等因素影响, 公司净利润波动较大。2023年Q1实现归母净利润0.42亿元, 同比减少43.22%, 主要系公司上年同期处置仪电工程股权所致; 实现扣非归母净利润0.30亿元, 同比增长1623.88%, 主要系公司上年同期计提信用减值所致。

◆ **深入参与城市建设运营, 持续深化产学研三方合作。**出于战略规划及产品业务的导向需求, 公司承担了多项上海市政府和大型企业的数字化转型顶层设计, 是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。2023年Q1公司已中标“上海市卫健委2023年数字化项目运维和综合保障”等多个项目, 资金达数亿元, 展现了强大的规划、实施及运营服务能力。此外, 公司通过“投入+合作”的方式持续保持科研创新活力, 一方面保持研发投入, 2023年Q1研发费用达0.87亿元, 研发费用率达7.82%; 另一方面继续与清华大学、中科院等单位在大数据应用和数字模型开发等方面深入开展产学研合作交流, 提高研发效率。

◆ **数据要素贝塔向上, 智慧城市市场广阔。**国家出台一系列政策推进数据要素发展, 2020年4月, 中共中央国务院《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》明确提出“加快培育数据要素市场”的要求; 2021年3月, “十四五”规划中提出“迎接数字时代, 激活数据要素潜能”; 2023年3月, 《国务院机构改革方案》提出组建国家数据局, 统筹推进数据制度建设等, 数据要素赛道景气度持续向上, 为智慧城市的发展带来了新的机遇。据IDC预计, 2022年中国智慧城市



ICT 市场投资规模达 214 亿美元，到 2026 年将达 389 亿元，2022-2026 年的年均复合增长率为 17.1%，公司作为智慧城市的领先服务商，将充分受益国内数字经济的发展。

◆ **投资建议：**数据要素贝塔向上，云赛智联作为智慧城市领域的领先企业，将充分受益于数据要素产业链发展。我们公司预测 2023 年至 2025 年收入 52.23/60.77/71.20 亿元，同比增长 15.2%/ 16.4%/17.2% ，公司归母净利润分别为 2.22/2.78/3.49 亿元，同比增长 22.7%/25.3%/25.5%，对应 EPS 为 0.16/0.20/0.26 元，PE 为 78.4/62.5/49.8，首次覆盖，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示：**政策推进不及预期；技术研发不及预期；市场化机制建设不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,993	4,534	5,223	6,077	7,120
YoY(%)	8.8	-9.2	15.2	16.4	17.2
净利润(百万元)	257	181	222	278	349
YoY(%)	3.2	-29.6	22.7	25.3	25.5
毛利率(%)	21.5	19.7	20.0	21.2	22.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.13	0.16	0.20	0.26
ROE(%)	6.2	4.0	4.8	5.7	6.8
P/E(倍)	67.7	96.1	78.4	62.5	49.8
P/B(倍)	3.9	3.8	3.7	3.5	3.3
净利率(%)	5.1	4.0	4.2	4.6	4.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5842	6186	6456	7304	7741	<b>营业收入</b>	4993	4534	5223	6077	7120
现金	3573	3773	3983	4284	4619	营业成本	3917	3639	4180	4792	5545
应收票据及应收账款	812	860	1005	1165	1378	营业税金及附加	19	14	19	22	26
预付账款	155	129	194	183	258	营业费用	218	224	258	300	351
存货	957	1129	967	1371	1150	管理费用	282	292	292	340	401
其他流动资产	344	295	306	301	337	研发费用	370	361	416	484	567
<b>非流动资产</b>	1090	1032	1033	998	972	财务费用	-82	-89	-92	-90	-98
长期投资	243	88	79	65	54	资产减值损失	-40	-59	-60	-73	-84
固定资产	195	186	268	325	363	公允价值变动收益	-12	-0	0	-1	-4
无形资产	25	21	14	7	-0	投资净收益	36	133	100	111	107
其他非流动资产	628	737	672	601	556	<b>营业利润</b>	285	194	238	305	385
<b>资产总计</b>	6932	7218	7488	8302	8713	营业外收入	30	12	21	17	19
<b>流动负债</b>	2031	2223	2319	2926	3047	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	64	8	8	8	8	<b>利润总额</b>	312	203	257	319	401
应付票据及应付账款	819	867	1172	1166	1539	所得税	20	15	19	24	30
其他流动负债	1148	1348	1140	1753	1501	<b>税后利润</b>	292	188	238	295	371
<b>非流动负债</b>	219	265	257	231	210	少数股东损益	36	7	16	17	22
长期借款	113	188	171	148	126	<b>归属母公司净利润</b>	257	181	222	278	349
其他非流动负债	106	77	87	83	84	EBITDA	273	160	208	280	367
<b>负债合计</b>	2250	2488	2577	3157	3257	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	229	183	199	216	238	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1368	1368	1368	1368	1368	<b>成长能力</b>					
资本公积	1497	1488	1488	1488	1488	营业收入(%)	8.8	-9.2	15.2	16.4	17.2
留存收益	1589	1692	1857	2063	2321	营业利润(%)	-5.7	-32.0	23.1	27.8	26.4
归属母公司股东权益	4453	4547	4713	4929	5218	归属于母公司净利润(%)	3.2	-29.6	22.7	25.3	25.5
<b>负债和股东权益</b>	6932	7218	7488	8302	8713	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	21.5	19.7	20.0	21.2	22.1
						净利率(%)	5.1	4.0	4.2	4.6	4.9
						ROE(%)	6.2	4.0	4.8	5.7	6.8
						ROIC(%)	4.5	2.2	3.0	4.1	5.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	32.5	34.5	34.4	38.0	37.4
						流动比率	2.9	2.8	2.8	2.5	2.5
						速动比率	2.2	2.1	2.2	1.9	2.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	5.8	5.4	5.6	5.6	5.6
						应付账款周转率	4.4	4.3	4.1	4.1	4.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	67.7	96.1	78.4	62.5	49.8
						P/B	3.9	3.8	3.7	3.5	3.3
						EV/EBITDA	52.2	87.9	66.7	48.4	36.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)