太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-07

公司点评报告

增持/维持

云赛智联(600602)

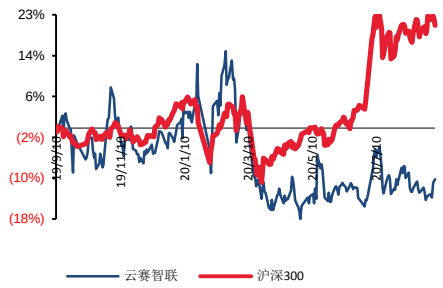
目标价：8.8

昨收盘：7.56

信息技术 软件与服务

疫情影响渐消，下半年重归成长

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	1,368/1,327
总市值/流通(百万元)	10,340/10,031
12 个月最高/最低(元)	9.77/6.94

相关研究报告：

云赛智联(600602)《根植智慧城市解决方案，云服务、大数据齐头并起》--2020/04/26

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

证券分析师助理：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL：shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

事件：2020 年上半年，公司实现营业收入 19.54 亿元，同比下滑 9.76%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比下滑 25.42%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 7.22%。

疫情负面影响渐消，成长重回正轨。今年上半年，虽然国内疫情为公司的经营带来了诸多的不确定性和不利因素，公司仍坚守自身的战略定位：以云计算大数据、行业解决方案和智能化产品三大核心板块开拓 ToG 和 ToB 市场，二季度，公司在国内疫情趋缓的情况下，积极展开复工复产，整体经营工作情况相较一季度明显改善，逐渐重归持续稳定成长的轨道。值得注意的是，与欧美各国相比，我国之所以能够实现疫情高效的控制，一定程度上与过去几年高度重视智慧城市建设有关，公司作为上海市智慧城市建设的主力军之一，在此次疫情防控过程中亦有所贡献，期间，公司配合上海大数据中心完成“随申码”后台数据归集、分析、处理和反馈。

云计算与大数据业务：继续 IDC、云服务、大数据和人工智能。公司在云计算与大数据业务方面的发展目标一以贯之，报告期内在 IDC、云服务、大数据和人工智能各个环节均得到了不同程度的加强：

（1）IDC 环节中，公司业务围绕基础资源租赁和增值服务展开，子公司科技网络具备完备的互联网运营全套资质，已建有徐汇数据中心和宝山云计算中心两座较高规格和技术水平的数据中心，共计拥有接近 2000 个机柜，上海市政府为了将自身打造成为“人工智能新高地”，有望逐步增加高效环保的通讯网络、数据中心等基础设施，公司作为具备上海国资背景的公司，未来有望获批建设更多的高规格数据中心，实现“覆盖上海辐射江浙地区”的布局，报告期内，公司完成了松江园区项目建设场地的交接，稳步推进松江大数据中心建设。此外，公司在外企、金融和互联网等行业市场的 IDC 业务拓展亦颇有建树；

（2）在 2019 年年报点评中，我们便已指出：公司已在多个维度具备进阶优质云服务管理供应商的优良基因。报告期内，公司继续从设计、部署到运维全方位强化 MSP 云管服务能力，自主研发的云管平台 Cloudweaver 已集合或正纳管微软 Azure、阿里云、华为云和阿里飞天私有云，并获得了一汽、联想和金山等客户上亿元的企业云服务订单，自有云服务品牌签约小时数同比显著增长，云计算往非 IT 行业渗透将带来可观的云服务管理市场需求，公司有望率先受益。

行业解决方案+智能化产品共同支撑“智慧城市综合解决方案提供商”角色定位。公司始终秉持“软硬件有效联动打造综合型智慧城市解决方案提供商”的初衷，依托母公司仪电集团得天独厚的国资渠道背景和各个子公司完备的施工资质，公司在报告期内承接并完成了智慧安防、智慧教卫、检测溯源等领域多个项目的建设，其中，机场和教育方面的工程项目因疫情原因有所延期，但仍有新项目订单的斩获，医疗方面则抓住疫情的契机，启动实施了一批重要项目。随着我国技术的不断发展，城镇化水平的不断提升，智慧城市市场规模有望进一步扩大，公司通过持续不断的项目建设所积累的经验，将成为未来承接更多订单的实力背书。

盈利预测与评级：维持增持评级。公司一如既往稳健的成长是对管理团队改革智慧和精准眼光的最佳诠释，而这亦将继续支撑公司后续的进阶，当前，云计算和智慧城市建设双轮驱动业绩的态势已然形成，在此基础上，我们预计公司 2020-2022 年将分别实现净利润 2.89 亿、3.56 亿和 4.46 亿元，当前股价对应 PE 分别为 35.21、28.59 和 22.83 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：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4889	5400	6509	8045
(+/-%)	9.47	10.45	20.54	23.6
净利润(百万元)	242	289	356	446
(+/-%)	-6.82	15.06	23.41	24
摊薄每股收益(元)	0.18	0.21	0.26	0.33
市盈率(PE)	42.08	35.21	28.59	22.83

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

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,660	2,559	3,404	3,759	4,069
应收和预付款项	1,231	1,303	1,651	1,909	2,492
存货	585	872	491	890	513
其他流动资产	11	593	10	56	12
流动资产合计	4,487	5,326	5,555	6,614	7,085
长期股权投资	179	195	200	203	209
投资性房地产	65	61	47	33	20
固定资产	263	230	124	-27	-154
在建工程	0	3	2	2	3
无形资产	288	287	281	276	270
长期待摊费用	38	24	12	0	0
其他非流动资产	217	1	0	6	4
资产总计	5,538	6,127	6,223	7,107	7,436
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1,326	1,745	1,543	2,255	2,187
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	59	80	145	29	68
负债合计	1,385	1,825	1,688	2,283	2,255
股本	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368
资本公积	1,509	1,497	1,497	1,497	1,497
留存收益	1,123	1,255	1,457	1,706	2,017
归母公司股东权益	3,999	4,120	4,322	4,571	4,882
少数股东权益	154	182	214	253	298
股东权益合计	4,153	4,302	4,535	4,824	5,181
负债和股东权益	5,538	6,127	6,223	7,107	7,436

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	196	274	215	338	259
投资性现金流	1,109	-288	650	44	96
融资性现金流	-101	-91	-20	-27	-46
现金增加额	1,203	-105	845	356	310

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,466	4,889	5,400	6,509	8,045
营业成本	3,638	3,966	4,378	5,275	6,516
营业税金及附加	16	15	19	23	28
销售费用	133	157	170	204	253
管理费用	247	265	405	488	604
财务费用	-44	-67	-63	-75	-82
资产减值损失	32	-7	46	91	67
投资收益	91	70	68	74	80
公允价值变动	0	6	0	0	0
营业利润	319	304	399	488	605
其他非经营损益	20	11	6	15	23
利润总额	339	315	405	503	628
所得税	40	36	84	107	137
净利润	299	279	321	396	491
少数股东损益	27	37	32	40	45
归母股东净利润	272	242	289	356	446

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	18.54%	18.89%	18.92%	18.96%	19.01%
销售净利率	6.70%	5.70%	5.94%	6.08%	6.10%
销售收入增长率	6.07%	9.49%	10.45%	20.53%	23.61%
EBIT 增长率	-8.16%	-15.65%	37.16%	25.03%	27.73%
净利润增长率	-2.02%	-6.82%	15.06%	23.41%	24.00%
ROE	0.07	0.06	0.07	0.08	0.09
ROA	0.05	0.04	0.05	0.06	0.07
ROIC	0.21	0.16	0.22	0.27	0.36
EPS(X)	0.2	0.18	0.21	0.26	0.33
PE(X)	37.38	42.08	35.21	28.59	22.83
PB(X)	2.54	2.47	2.35	2.23	2.08
PS(X)	2.28	2.08	1.88	1.56	1.26
EV/EBITDA(X)	21.05	23.37	16.3	13.04	10.43

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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	zhafl@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

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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

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。