

深桑达 A (000032)

2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩超预期，数据创新业务未来可期

买入（维持）

2023 年 05 月 03 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn

研究助理 张文佳

执业证书：S0600122080015
zhangwenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	51,052	61,902	75,466	93,322
同比	16%	21%	22%	24%
归属母公司净利润（百万元）	-162	190	507	1,092
同比	-142%	217%	167%	116%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.14	0.17	0.45	0.96
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	189.28	70.96	32.92

关键词：#新需求、新政策 #第二曲线

事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年，公司实现营收 510.52 亿元，同比增长 16%；归母净利润亏损 1.62 亿元，同比下滑 142%；23Q1 实现营收 129.26 亿元，同比增长 13%；归母净利润亏损 0.57 亿元，同比增长 55%，2023 年一季报业绩超预期。

投资要点

■ **电子云高速增长：**中国电子云以自主技术为核心，在云计算、大数据、人工智能、安全、网络等领域具备自主设计与开发能力，是业界首个可同时提供具备信创能力的公有云服务和专属云产品的云计算厂商，以及国内首个以“增强”级安全能力通过中央网信办云计算服务安全评估的全国产化软硬件技术和支持 PKS 架构的云计算平台。中国电子云法人主体报表 2022 年营收 3 亿元，部分收入会在中国系统中体现，我们预计 2022 年深桑达 A 业务口径下云收入约 8 亿元，未来有望持续实现翻倍以上增长。

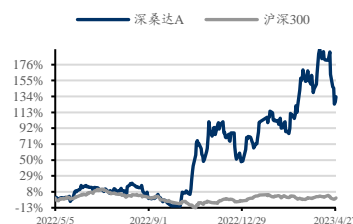
■ **数据创新业务实践取得成效。**2022 年公司数字与信息服务继续聚焦创新业务，收缩集成项目，因此虽然 2022 年公司数字与信息服务营收同比下滑 39%，但是毛利率同比提升 4.5pct。深桑达 A 背靠中国电子，政治地位高。中国电子是国务院认定的唯一以网信产业为核心主业的央企，是我国民族电子工业的摇篮，因此很多项目只能由公司承担。公司数据创新业务已经在武汉、郑州、德阳、大理等多个地市开展数据安全与要素化工程试点，我们预期公司各地国资云今年将贡献数据要素收入。此外，公司相继孵化了飞瞰数据中台、飞瞰共享交换平台、飞思智能中台等产品，并与智源研究院探索国产 CPU 的大模型适配部署，目前已经面向公安、医疗等重要行业客户提供数据智能产品和解决方案，并将能力嵌入在国资云平台和数据要素创新能力中。

■ **高科技产业工程龙头地位稳固：**公司是高科技产业工程服务领域的龙头企业，在电子信息、生物医药、新能源、新基建等高科技行业的洁净室工程领域技术国内领先，高科技产业工程服务 2022 年实现营收 457.62 亿元，同比增长 24%，洁净室行业龙头地位稳固。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2024 年 EPS 预测为 0.17/0.45 元，预计 2025 年 EPS 为 0.96 元，我们看好公司中国电子云全栈信创能力，公司参与数据要素顶层设计，国资云项目今年有望贡献数据要素变现收入，并积极参与大模型适配部署，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期；行业竞争加剧；疫情影响生产经营。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.60
一年最低/最高价	11.98/41.55
市净率(倍)	5.81
流通 A 股市值(百万元)	20,374.54
总市值(百万元)	35,959.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.44
资产负债率(%，LF)	79.93
总股本(百万股)	1,137.96
流通 A 股(百万股)	644.76

相关研究

《深桑达 A(000032)：2022 年业绩预告点评：持续加大电子云投入，国资云和数据要素龙头未来可期》

2023-01-31

《深桑达 A(000032)：电子云混改落地，数据要素市场化未来可期》

2023-01-02

深桑达 A 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	42,309	48,957	58,578	71,791	营业总收入	51,052	61,902	75,466	93,322
货币资金及交易性金融资产	9,617	9,688	10,876	12,974	营业成本(含金融类)	45,228	54,717	66,463	81,549
经营性应收款项	12,629	17,061	20,221	24,892	税金及附加	94	118	143	177
存货	1,124	1,459	1,739	2,130	销售费用	916	1,021	1,245	1,540
合同资产	17,557	19,008	23,859	29,653	管理费用	1,820	1,981	2,415	2,986
其他流动资产	1,383	1,742	1,882	2,143	研发费用	1,527	1,857	2,264	2,800
非流动资产	10,531	10,630	10,545	10,453	财务费用	315	377	308	289
长期股权投资	1,778	2,260	2,688	3,126	加:其他收益	238	186	226	280
固定资产及使用权资产	4,580	3,954	3,303	2,634	投资净收益	16	0	0	0
在建工程	951	1,027	1,012	1,040	公允价值变动	65	0	0	0
无形资产	1,074	1,357	1,641	1,879	减值损失	-280	-68	-69	-60
商誉	91	106	114	123	资产处置收益	-6	0	0	0
长期待摊费用	135	135	135	135	营业利润	1,184	1,949	2,785	4,201
其他非流动资产	1,922	1,790	1,653	1,516	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	52,840	59,587	69,123	82,244	利润总额	1,185	1,949	2,785	4,201
流动负债	35,140	40,621	48,346	58,737	减:所得税	471	682	975	1,470
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,503	1,752	1,752	1,752	净利润	714	1,267	1,810	2,731
经营性应付款项	23,591	28,060	34,076	41,935	减:少数股东损益	876	1,077	1,303	1,638
合同负债	5,172	7,373	8,635	10,515	归属母公司净利润	-162	190	507	1,092
其他流动负债	2,875	3,435	3,883	4,536	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.14	0.17	0.45	0.96
非流动负债	7,574	7,574	7,574	7,574	EBIT	1,502	2,208	2,935	4,269
长期借款	5,716	5,716	5,716	5,716	EBITDA	2,014	3,135	3,886	5,217
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.41	11.61	11.93	12.61
租赁负债	188	188	188	188	归母净利率(%)	-0.32	0.31	0.67	1.17
其他非流动负债	1,671	1,671	1,671	1,671	收入增长率(%)	15.67	21.25	21.91	23.66
负债合计	42,714	48,195	55,920	66,311	归母净利润增长率(%)	-141.93	217.09	166.76	115.52
归属母公司股东权益	5,570	5,760	6,267	7,359					
少数股东权益	4,556	5,633	6,936	8,574					
所有者权益合计	10,126	11,393	13,202	15,933					
负债和股东权益	52,840	59,587	69,123	82,244					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-247	3,441	2,604	3,494	每股净资产(元)	4.89	5.06	5.51	6.47
投资活动现金流	-1,455	-1,094	-935	-915	最新发行在外股份(百万股)	1,138	1,138	1,138	1,138
筹资活动现金流	2,075	-2,276	-481	-481	ROIC(%)	4.99	7.44	9.56	12.49
现金净增加额	387	71	1,188	2,098	ROE-摊薄(%)	-2.91	3.30	8.09	14.84
折旧和摊销	512	926	950	947	资产负债率(%)	80.84	80.88	80.90	80.63
资本开支	-640	-613	-512	-480	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	189.28	70.96	32.92
营运资本变动	-2,041	453	-1,014	-1,117	P/B (现价)	6.46	6.24	5.74	4.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

