

深桑达 A (000032)

2023 年中报点评：业绩符合预期，地方数据要素试点快速推进

买入（维持）

2023 年 08 月 25 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）	—	166.82	62.54	29.02

关键词：#新需求、新政策

事件：公司发布 2023 年中报，2023H1 公司实现营收 267 亿元，同比增长 17.5%，归母净利润亏损 1.49 亿元，调整后同比增长 53.6%，业绩符合市场预期。

投资要点

- **业绩稳健增长，减少纯集成类业务规模：**公司高科技产业工程服务优势地位显著，2023 上半年实现稳健增长，2023 年 H1 营收 251 亿元，同比增长 23%；数字与信息服务 2023 年 H1 营收 3.6 亿元，同比下滑 55%，主要由于公司全面向高科技、产品型公司转型，主动减少纯集成类业务规模，且部分项目在交付中未实现收入。
- **中国电子云自研产品线快速发展，全年有望高增：**“中国电子云”IaaS 和 PaaS 产品能力及自研产品线取得了快速发展和进步，持续提升市场竞争力。2023 年 H1 深桑达旗下中国电子云公司实现营收 1.25 亿元，同比增长 346%，2023 年 7 月中国电子云信创类项目中中标金额同比增长 300%，我们预计未来随着数据要素市场发展，国资云建设需求高增，中国电子云将有望实现持续高增长。
- **地方数据要素试点快速突破：**公司与中国电子联合清华大学形成了制度、技术、市场三位一体的“数据安全与数据要素化工程总体方案，并且已在武汉、郑州、徐州、温州、德阳、大理等多个地市开展工程实践。其中德阳项目已取得阶段性成果，徐州数据金库（试点）作为全国建成的首个数据金库，已通过以院士为专家组组长的整体验收；由公司承担的《郑州市数据安全与数据要素化工程总体方案》整体通过专家评审。
- **政务大模型产品持续落地：**公司已发布基于大模型技术的“星智 2.0 大模型行业智能平台”“星智政务垂直领域大模型”等系列产品，与北京市、上海市黄浦区、浙江省温州市等经济发达地区形成深度合作关系。
- **定增坚定云数战略布局：**公司拟定增募资 30 亿元，主要用于运营型云建设、分布式存储、高科技产业工程等，其中运营型云项目拟在武汉、深圳、上海、成都等地建设，面向政府、金融、能源、交通、教育等关键行业提供全数字基础设施，公司未来将持续加大投入云数战略布局。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年 EPS 预测为 0.17/0.45/0.96 元，我们预计下半年随着信创和数据要素建设将推进中国电子云将实现高增长，看好公司基于国资云平台持续复制德阳模式，以及垂直大模型在政府和行业的应用，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，政策推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.85
一年最低/最高价	11.98/41.55
市净率(倍)	5.27
流通 A 股市值(百万元)	17,956.67
总市值(百万元)	31,692.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.28
资产负债率(%，LF)	80.66
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》

2023-05-03

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)	—	166.82	62.54	29.02
营运资本变动	(2,041)	453	(1,014)	(1,117)	P/B (现价)	5.69	5.50	5.06	4.31

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>