

2022 年 11 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国资上云+数据要素化双轮驱动，业绩高成长

—深桑达 A (000032.SZ) 公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

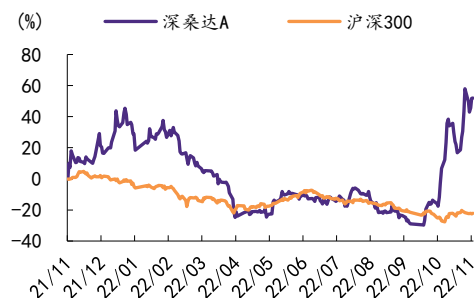
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-25

当前股价(元)	24.86
总市值(亿元)	283
总股本(百万股)	1138
流通股本(百万股)	645
52 周价格范围(元)	12.08-27.17
日均成交额(百万元)	248.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

政策助力国资上云，打造千亿蓝海市场

2020 年 9 月，国资委于《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》提出，国有企业需加快推进基础数字平台等数字化转型工作。各地国资委纷纷响应号召，陆续布局地方“国资云”平台。2022 年 7 月于第五届数字中国建设峰会生态大会上，举行云上国资央企启动仪式暨国资监管云上线仪式，国资央企上云和监管云的上线将进一步推动央企数字化转型，实现国资监管效能提升。2021 年我国私有云市场规模达 1048 亿元，预计 2025 年私有云市场规模超 2600 亿元。随着未来央国企及政府逐步迁移至云平台，假设到 2025 年央国企云的使用比例超过 50%，则国资云市场空间有望超千亿。

率先布局数据要素，数据资产运营国内领先

2021 年公司并购中国系统，开启数字时代发展新征程。中国系统是国内最早的数据要素化探索与实践者，致力于成为国际领先的数据资产运营商。公司首创“制度+市场+技术”三位一体数据安全及数据要素化工程方案，开发“数据元件”、“数据金库”和“数据要素操作系统”等产品，形成了数据产权、流通交易、收益分配以及安全治理方面可实际操作方案。此外，公司已在武汉、德阳、江门、江阴、大理、徐州等地开展数据安全与数据要素化工程试点。其中中国电子数据安全与要素化工程德阳试点项目顺利通过验收委员会验收，德阳构建形成“1+4+27”的数据制度体系，完成电力、能源、金融等首批 248 个元件开发，并引入数据市场主体 63 家。

云计算竞争优势明显，转型国资云龙头企业

在云计算方面，依托中国电子 PKS 自主安全计算体系及丰富的网信产业资源，公司基于自研可信计算技术架构和分布式云原生操作系统，推出以“中国电子云”为数字底座，涵盖安全防护、IaaS、PaaS、政府应用、企业应用在内的体系化云数产品、全栈技术及全方位运营服务，同时构建具备信创能力的公有云服务 CECloud 和专属云产品 CECStack。“中国电子云”为政府、金融、公共服务机构、大型集团企业客户提供数字基础设施，助力信息化、数字化、信创化转型。目前“中国电子云”服务行业客户已超 400 家，在地方政府陆续落地政务云，有望在国资上云过程中形成国内先发优势。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 478、556、640 亿元，EPS 分别为 0.04、0.35、0.66 元，当前股价对应 PE 分别为

615、72、37 倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观政策风险、财务风险、“云”“数”研发投入影响公司整体经营业绩的风险、疫情持续反复影响整体业绩的风险、行业竞争加剧风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	42,704	47,759	55,554	64,023
增长率（%）	2708.0%	11.8%	16.3%	15.2%
归母净利润（百万元）	362	46	395	756
增长率（%）	143.1%	-87.3%	758.0%	91.5%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.04	0.35	0.66
ROE（%）	3.8%	0.5%	4.0%	7.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	7,574	5,429	4,031	2,707
应收款	11,172	14,655	17,047	19,645
存货	990	1,147	1,320	1,505
其他流动资产	14,654	16,351	18,970	21,814
流动资产合计	34,390	37,582	41,368	45,672
非流动资产：				
金融类资产	311	311	311	311
固定资产	4,229	4,516	4,490	4,345
在建工程	830	332	133	53
无形资产	1,065	1,012	958	908
长期股权投资	1,397	1,397	1,397	1,397
其他非流动资产	2,218	2,218	2,218	2,218
非流动资产合计	9,740	9,475	9,196	8,921
资产总计	44,130	47,057	50,564	54,593
流动负债：				
短期借款	1,486	1,486	1,486	1,486
应付账款、票据	18,161	21,049	24,222	27,612
其他流动负债	9,653	9,653	9,653	9,653
流动负债合计	29,300	32,188	35,361	38,751
非流动负债：				
长期借款	3,578	3,578	3,578	3,578
其他非流动负债	1,767	1,767	1,767	1,767
非流动负债合计	5,345	5,345	5,345	5,345
负债合计	34,645	37,533	40,706	44,096
所有者权益				
股本	1,139	1,138	1,138	1,138
股东权益	9,486	9,524	9,858	10,497
负债和所有者权益	44,130	47,057	50,564	54,593

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1108	46	393	752
少数股东权益	746	0	-2	-4
折旧摊销	385	265	276	272
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-2144	-2449	-2010	-2237
经营活动现金净流量	94	-2139	-1344	-1217
投资活动现金净流量	-425	211	226	224
筹资活动现金净流量	-1815	-7	-59	-113
现金流量净额	-2,146	-1,935	-1,177	-1,106

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	42,704	47,759	55,554	64,023
营业成本	37,612	43,355	49,887	56,866
营业税金及附加	91	239	278	320
销售费用	856	1,051	1,278	1,537
管理费用	1,255	1,672	2,000	2,369
财务费用	290	72	106	138
研发费用	1,011	1,337	1,556	1,921
费用合计	3,413	4,132	4,939	5,964
资产减值损失	-56	-20	-12	-12
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
投资收益	60	0	0	0
营业利润	1,573	53	462	885
加：营业外收入	9	1	1	1
减：营业外支出	10	0	1	1
利润总额	1,572	54	462	885
所得税费用	464	8	69	133
净利润	1,108	46	393	752
少数股东损益	746	0	-2	-4
归母净利润	362	46	395	756

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	2708.0%	11.8%	16.3%	15.2%
归母净利润增长率	143.1%	-87.3%	758.0%	91.5%
盈利能力				
毛利率	11.9%	9.2%	10.2%	11.2%
四项费用/营收	8.0%	8.7%	8.9%	9.3%
净利率	2.6%	0.1%	0.7%	1.2%
ROE	3.8%	0.5%	4.0%	7.2%
偿债能力				
资产负债率	78.5%	79.8%	80.5%	80.8%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	3.8	3.3	3.3	3.3
存货周转率	38.0	38.0	38.0	38.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.32	0.04	0.35	0.66
P/E	78.2	614.8	71.7	37.4
P/S	0.7	0.6	0.5	0.4
P/B	4.7	4.7	4.4	4.0

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。