

2023 年 06 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

以“云数”为底，积极拥抱大模型浪潮

—深桑达 A（000032.SZ）公司动态研究报告

增持(维持)

投资要点

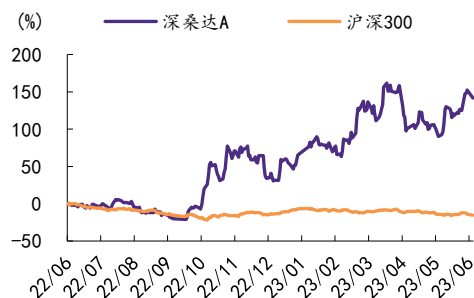
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-26

当前股价（元）	34.41
总市值（亿元）	392
总股本（百万股）	1138
流通股本（百万股）	645
52 周价格范围（元）	12.08-40.1
日均成交额（百万元）	916.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《深桑达 A（000032）：国资上云+数据要素化双轮驱动，业绩高成长》2022-11-27

业绩回暖，战略转型阵痛期即将过去

作为中国电子自主安全计算能力、计算产业的“出海口”，积极响应国家科技自强自立的时代号召，加大产品研发投入，推动其从集成型公司向产品型、科技公司战略转型，自主可控优势进一步扩大。公司 2022 年实现营业收入 511 亿元，同比增长 15.7%；归母净利润亏损 1.62 亿元，同比下降 142%；研发投入 15.4 亿元，同比增长 45.4%。公司 2023 年一季度营收增长、亏损大幅收窄，营业收入达到 129 亿元，同比增长 13.3%；实现净利润 1.01 亿元，同比增长 39.7%；归母净利润亏损 0.566 亿元，同比大幅减少 0.683 亿元；研发投入 3.56 亿元，同比增长 13.1%，高研发投入仍然是造成归母利润亏损的主要原因。随着公司自主研发产品和解决方案逐步进入收获期，高研发投入带来利润亏损的阵痛期即将过去。

技术自研和模式创新两手抓，抢占国资云机遇

国家高度重视关键信息基础设施保护，明确提出基础设施自主可控建设要求，以党政、关键行业央企国企、公共服务为代表的客户群体对自主安全计算与存储的需求持续扩张，专属云、混合云逐步成为主流部署模式。公司依托集团自主计算体系以及丰富的网信产业资源，强化信创底色，持续打造中国电子旗下唯一云平台“中国电子云”，其已演进成为可支撑国家重大项目、支撑关键行业数字化的自主可控的分布式全栈式的云产品架构体系，并推出了运营云、专属云、分支云、边缘云等多种商业模式。当前，公司服务政府和行业客户超过 400 家，除天津市西青区、云南省大理州、江西省南昌市新建区等地方政府落地政务云，还承建了国家管网集团、星网集团、中国华电、中国电子等央企集团的云平台，以及为关键部委提供云服务，云业务逐渐向部委以及大型央企深入，灯塔项目逐步增加。6 月 25 日，公司云业务主体从“中电云数智科技有限公司”更名为“中电云计算技术有限公司”，表明云计算业务将进一步聚焦。在政务云市场的存量空间（扩容与替代）基础上，将加速开辟国资云市场的增量空间（央企国企上云）。

率先布局行业数据领域，营收结构逐步优化

数据“二十条”、国家数据局以及数字中国规划等政策相继出台，标志着数据要素制度建设从宏观指引期迈入落地破题期，相关细则政策有望陆续出台，届时全国一体化的数据要素监管运营体系初步成型，将对数据要素发展产生巨大的催化效应。此外，上述政策在多处强调了行业数据流通的重要

性，行业数据市场潜能有望加速释放。公司持续夯实数据要素领域在理论、制度以及技术方面的先发优势，在武汉、德阳、大理、江门、徐州等城市的试点工作稳步推进，数据创新业务营收结构逐步调整。一方面，面向城市的营收重点逐步从咨询向产品阶段转移，4月全国首个数据金库落地徐州，其他项目稳步推进中。另一方面，公司基于数据元件以及数据要素加工中心等城市系列产品，率先布局行业数据市场，打造安全可信数据空间。6月公司中标南航数据要素市场化运作机制设计及实践项目，率先向潜力巨大的数据要素行业市场迈出关键一步。

■ 深化探索 AI+、元宇宙领域，打造业务新增长极

面对日新月异的数字时代，公司基于“云数”一体化的优势主业，持续探索 AI+、元宇宙等业务新增长极，保持公司发展弹性。公司已经形成了大数据与人工智能能力的完整闭环，打造了飞瞰数据中台、飞思智能中台和飞擎新交互等平台型产品，覆盖一网统管、一网通办、美丽社区等 15 个场景域下的 160 个细分场景。2 月，公司旗下中国电子云与智研院联合建立“大模型国产算力云平台开放实验室”，探索国产 CPU 的大模型适配部署，积极拥抱大模型浪潮。此外，公司在元宇宙业务持续投入，继 2022 年发布 Meta Sports 数字体育品牌后，6 月全新发布自主研发的中国电子云云境 MixOne，从运动元宇宙向产业元宇宙市场拓展，解锁多维元宇宙市场空间。公司深植“云数”优势业务，同时不断探索新机会、布局新市场，有望把握数字时代浪潮，实现飞速发展。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 567.86、633.78、709.27 亿元，EPS 分别为 0.21、0.46、0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 175.0、80.3、48.1 倍，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境风险、产业政策推进不及预期风险、新产品与技术研发不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	51,052	56,786	63,378	70,927
增长率（%）	15.7%	11.2%	11.6%	11.9%
归母净利润（百万元）	-162	240	524	875
增长率（%）	-141.9%		118.0%	67.0%
摊薄每股收益（元）	-0.14	0.21	0.46	0.77
ROE（%）	-1.6%	2.2%	4.1%	5.9%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	9,141	11,976	10,074	11,810
应收款	11,252	9,175	13,418	14,036
存货	1,124	2,015	1,687	1,955
其他流动资产	20,792	23,074	25,698	28,702
流动资产合计	42,309	46,240	50,877	56,503
非流动资产：				
金融类资产	476	476	476	476
固定资产	4,385	4,172	4,384	4,275
在建工程	951	851	340	136
无形资产	1,074	998	921	850
长期股权投资	1,778	1,778	1,778	1,778
其他非流动资产	2,343	2,343	2,343	2,343
非流动资产合计	10,531	10,141	9,766	9,382
资产总计	52,840	56,381	60,644	65,885
流动负债：				
短期借款	1,851	1,851	1,851	1,851
应付账款、票据	23,590	26,110	28,887	32,003
其他流动负债	9,698	9,698	9,698	9,698
流动负债合计	35,140	37,659	40,437	43,553
非流动负债：				
长期借款	5,716	5,716	5,716	5,716
其他非流动负债	1,859	1,859	1,859	1,859
非流动负债合计	7,574	7,574	7,574	7,574
负债合计	42,714	45,234	48,011	51,127
所有者权益				
股本	1,138	1,138	1,138	1,138
股东权益	10,126	11,148	12,633	14,758
负债和所有者权益	52,840	56,381	60,644	65,885

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	714	1202	1747	2500
少数股东权益	876	961	1223	1625
折旧摊销	386	390	369	379
公允价值变动	65	0	0	0
营运资金变动	-2287	1424	-3762	-774
经营活动现金净流量	-247	3977	-422	3730
投资活动现金净流量	-1455	313	298	313
筹资活动现金净流量	4537	-36	-79	-131
现金流量净额	2,835	4,254	-203	3,912

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	51,052	56,786	63,378	70,927
营业成本	45,228	49,944	55,256	61,214
营业税金及附加	94	114	127	142
销售费用	916	1,060	1,160	1,311
管理费用	1,820	1,817	1,965	2,128
财务费用	315	48	89	52
研发费用	1,527	2,218	2,472	2,766
费用合计	4,578	5,144	5,685	6,257
资产减值损失	-85	0	0	0
公允价值变动	65	0	0	0
投资收益	16	16	17	18
营业利润	1,184	1,601	2,328	3,332
加：营业外收入	20	21	22	23
减：营业外支出	19	20	21	22
利润总额	1,185	1,602	2,329	3,334
所得税费用	471	401	582	833
净利润	714	1,202	1,747	2,500
少数股东损益	876	961	1,223	1,625
归母净利润	-162	240	524	875

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	15.7%	11.2%	11.6%	11.9%
归母净利润增长率	-141.9%		118.0%	67.0%
盈利能力				
毛利率	11.4%	12.0%	12.8%	13.7%
四项费用/营收	9.0%	9.1%	9.0%	8.8%
净利率	1.4%	2.1%	2.8%	3.5%
ROE	-1.6%	2.2%	4.1%	5.9%
偿债能力				
资产负债率	80.8%	80.2%	79.2%	77.6%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	4.5	6.2	4.7	5.1
存货周转率	40.2	24.8	32.8	31.4
每股数据(元/股)				
EPS	-0.14	0.21	0.46	0.77
P/E	-259.3	175.0	80.3	48.1
P/S	0.8	0.7	0.7	0.6
P/B	7.6	7.3	6.8	6.0

■ 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。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 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。

■ 免责声明

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。