

## 净利润扭亏为盈，数据创新业务增长潜力凸显

深桑达 A(000032.SZ)

推荐 维持评级

### 核心观点:

- 事件** 公司发布 2023 年年度报告。报告期内，公司实现营收 562.84 亿元，同比增长 10.25%；实现归母净利润 3.30 亿元，同比扭亏；实现扣非归母净利润 0.69 亿元，同比扭亏。
- 净利润扭亏为盈，四季度项目回款顺利**：报告期内，公司营业收入稳定增长，净利润扭亏为盈。主营业务高科技产业工程服务实现营收 517.57 亿元，同比增长 13.10%。经营活动产生的现金流量净额同比转正且增幅达 365.36%，得益于高科技产业服务板块加大项目回款催收力度，项目回款增幅提升所致。四季度营收环比显著改善，主要系公司核心客户为央国企及规模企业，通常于下半年完成交付实施、验收等工作，因此公司收入及利润受经营季节性波动影响。公司毛利率为 11.29%，水平较稳定。报告期内，公司持续聚焦自研产品，研发费用率同比大幅增长。2023 年公司销售/管理/研发费用分别为 9.65/17.36/18.36 亿元，分别同比 +5.40%/-4.59%/+20.19%，费用率分别为 1.71%/3.08%/3.26%。
- 数据资产登记入表提前布局，数据创新业务增长潜力凸显**：公司以“云数融合”为理念，提前入局全国一体化政务大数据建设、数据资产登记入表、数据资产登记交易等业务布局，自研若干数据管理平台产品，并着手公共数据授权运营，产品及服务涵盖数据资源体系建设及数据运营两端。数据资产登记方面，公司孵化数据资产登记平台、整合数据资产入表平台；数据资源平台方面，公司推出一体化公共大数据平台产品，并迭代推出数据中台 V4.0，可解决数字化、数据资产治理及混合数仓建设等多方面需求；数据运营平台方面，公司自主研发数据运营服务平台 V1.0，已通过信通院专项测试。目前，公司公共数据资源中心已累计梳理目录超 100 万、数据超 4000 亿条，服务地方政府企业超 1000 万、个人主体超 1 亿。公司数据创新业务市场份额位列前茅，预计未来增长潜力可观。
- “中国电子云”于国家政策核心受益，自研产品稳步迭代**：2023 年，国家相继出台《数字中国建设整体布局规划》、《算力基础设施高质量发展行动计划》、《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）》等政策，公司“中国电子云”受益于政策及数字经济的快速增长趋势，核心自研三大产品专属云平台软件 CECSTACK、分布式存储软件 CeaStor 及服务器虚拟化软件 CeaSphere 稳步迭代。报告期内，公司发布专属云 CECSTACK V5 一体化算力平台，主要面向智算中心和超算中心，单集群规模已可至 2 万台，并已兼容适配 6 款以上国产 GPU 芯片。截至报告期末，公司已建成或投入建设的运营云项目共 24 个。存储产品方面，公司发布了分布式通用存储产品 CeaStor3.1.0 版本及分布式文件存储产品 CeaStor5.0.0 版本。另外，服务器虚拟化软件 CeaSphere 对标业内领先厂商，可实现国产替代。

### 分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

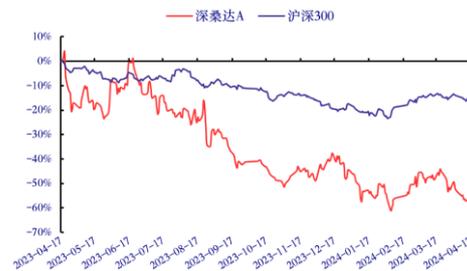
分析师登记编码: S0130519070001

### 市场数据

2024-04-17

股票代码	000032.SZ
收盘价(元)	16.53
上证指数	3071.38
总股本(亿股)	11.38
实际流通 A 股(亿股)	6.45
流通 A 股市值(亿元)	188.10

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河计算机】公司点评\_深桑达 A\_业务转型稳步推进，高科技产业工程服务带动营收增长

- **积极推进“1+N+M”可信智算战略，星智 2.0 垂直应用落地已具成效：**  
公司的“1+N+M”的可信智算战略旨在开发一套可信智算平台产品，建设 N 个可信智算中心，并基于行业场景开发 M 个行业模型。报告期内，公司研发城市级大模型行业智能平台——星智 2.0，星智系列大模型的多模态融合处理能力已在垂直应用落地中具阶段性成效。此外，公司构建的智算生态联盟积极推进 AI 场景应用创新，联盟成员已超 150 家。
- **投资建议：**我们预计，公司 2024-2026 年实现营收 631.00/705.67/784.11 亿元，同比增长 12.1%/11.8%/11.1%；实现归母净利润 3.81/4.46/6.26 亿元，同比增长 15.7%/17.0%/40.3%；对应 EPS 分别为 0.34/0.39/0.55 元，对应市盈率为 49/42/30 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**“云数智”研发不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；应收账款无法按期收回的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	56283.72	63099.82	70566.73	78411.47
收入增长率%	10.25	12.11	11.83	11.12
归母净利润(百万元)	329.64	381.31	445.98	625.69
利润增速%	308.10	15.67	16.96	40.30
毛利率%	11.28	11.24	11.07	11.37
摊薄 EPS(元)	0.29	0.34	0.39	0.55
PE	57.06	49.33	42.18	30.06
PB	2.90	2.74	2.57	2.37
PS	0.33	0.30	0.27	0.24

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录:

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>44962.74</b>	<b>64595.78</b>	<b>76129.85</b>	<b>92242.37</b>	营业收入	56283.72	63099.82	70566.73	78411.47
现金	9847.53	25257.56	32367.21	43744.68	营业成本	49934.43	56004.50	62755.03	69496.77
应收账款	11002.14	12334.53	13794.13	15327.59	营业税金及附加	133.79	192.65	215.44	239.40
其它应收款	740.55	830.23	928.47	1031.69	营业费用	965.18	1180.32	1319.99	1344.64
预付账款	2973.96	3335.48	3737.52	4139.04	管理费用	1736.33	2097.94	2346.20	2418.96
存货	923.47	1035.73	1160.57	1285.25	财务费用	335.63	0.00	0.00	0.00
其他	19475.09	21802.26	24141.94	26714.11	资产减值损失	-168.75	-10.24	-7.76	-6.00
<b>非流动资产</b>	<b>11555.65</b>	<b>-2446.71</b>	<b>-8670.24</b>	<b>-18444.49</b>	公允价值变动收益	36.83	0.00	0.00	0.00
长期投资	1633.57	1831.44	1976.17	2042.07	投资净收益	-17.76	0.00	0.00	0.00
固定资产	4916.13	-9609.54	-16218.41	-26328.19	营业利润	1146.93	1610.27	1883.38	2642.29
无形资产	1101.52	1393.65	1503.25	1646.21	营业外收入	231.30	0.00	0.00	0.00
其他	3904.43	3937.74	4068.74	4195.42	营业外支出	34.40	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>56518.39</b>	<b>62149.07</b>	<b>67459.61</b>	<b>73797.87</b>	利润总额	1343.83	1610.27	1883.38	2642.29
<b>流动负债</b>	<b>36667.66</b>	<b>41283.70</b>	<b>45411.18</b>	<b>50089.68</b>	所得税	469.39	598.77	700.33	982.52
短期借款	1374.68	1374.68	1374.68	1374.68	净利润	874.43	1011.50	1183.05	1659.77
应付账款	19296.21	21986.06	24443.32	27176.03	少数股东损益	544.79	630.18	737.07	1034.07
其他	15996.78	17922.96	19593.19	21538.98	归属母公司净利润	329.64	381.31	445.98	625.69
<b>非流动负债</b>	<b>7975.76</b>	<b>7975.76</b>	<b>7975.76</b>	<b>7975.76</b>	EBITDA	2291.22	18673.01	9888.47	14389.92
长期借款	5980.81	5980.81	5980.81	5980.81	EPS (元)	0.29	0.34	0.39	0.55
其他	1994.95	1994.95	1994.95	1994.95					
<b>负债合计</b>	<b>44643.41</b>	<b>49259.46</b>	<b>53386.94</b>	<b>58065.44</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	5386.16	6016.34	6753.41	7787.48	营业收入	10.25%	12.11%	11.83%	11.12%
归属母公司股东权益	6488.82	6873.27	7319.26	7944.95	营业利润	-3.10%	40.40%	16.96%	40.30%
<b>负债和股东权益</b>	<b>56518.39</b>	<b>62149.07</b>	<b>67459.61</b>	<b>73797.87</b>	归属母公司净利润	308.10%	15.67%	16.96%	40.30%
					毛利率	11.28%	11.24%	11.07%	11.37%
					净利率	0.59%	0.60%	0.63%	0.80%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	5.08%	5.55%	6.09%	7.88%
<b>经营活动现金流</b>	<b>655.31</b>	<b>18475.04</b>	<b>8901.57</b>	<b>13357.56</b>	ROIC	4.93%	4.51%	5.01%	6.57%
净利润	874.43	1011.50	1183.05	1659.77	资产负债率	78.99%	79.26%	79.14%	78.68%
折旧摊销	667.81	17062.75	8005.09	11747.63	净负债比率	-2.52%	-121.87%	-162.15%	-217.36%
财务费用	450.76	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.23	1.56	1.68	1.84
投资损失	17.76	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.61	0.96	1.06	1.23
营运资金变动	-1714.10	393.03	-296.93	-56.55	总资产周转率	1.03	1.06	1.09	1.11
其它	358.64	7.77	10.36	6.71	应收帐款周转率	5.31	5.41	5.40	5.39
<b>投资活动现金流</b>	<b>-425.78</b>	<b>-3068.15</b>	<b>-1791.92</b>	<b>-1980.09</b>	应付帐款周转率	2.68	2.71	2.70	2.69
资本支出	-649.93	-2866.63	-1637.70	-1904.31	每股收益	0.29	0.34	0.39	0.55
长期投资	216.07	-201.52	-154.22	-75.78	每股经营现金	0.58	16.24	7.82	11.74
其他	8.08	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.70	6.04	6.43	6.98
<b>筹资活动现金流</b>	<b>190.95</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	P/E	57.06	49.33	42.18	30.06
短期借款	-476.65	0.00	0.00	0.00	P/B	2.90	2.74	2.57	2.37
长期借款	265.12	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	10.39	0.17	-0.41	-1.07
其他	402.47	0.00	0.00	0.00	P/S	0.33	0.30	0.27	0.24
<b>现金净增加额</b>	<b>423.62</b>	<b>15410.03</b>	<b>7109.66</b>	<b>11377.47</b>					

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**吴砚靖**，TMT/科创板研究负责人。北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn