

深桑达 A (000032)

2023 年报点评：业绩符合预期，云数智业务快速成长

买入（维持）

2024 年 04 月 26 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	51,052	56,284	59,871	63,786	68,100
同比（%）	15.67	10.25	6.37	6.54	6.76
归母净利润（百万元）	(158.40)	329.64	605.33	799.45	983.76
同比（%）	(140.93)	308.10	83.63	32.07	23.05
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.14)	0.29	0.53	0.70	0.86
P/E（现价&最新摊薄）	-	55.41	30.17	22.85	18.57

事件：公司发布 2023 年报，公司 2023 年营收 563 亿元，同比增长 10%，归母净利润 3.3 亿元，扭亏为盈，业绩符合市场预期。

投资要点

■ **经营质量显著提升**：分业务来看，公司 2024 年高科技产业工程服务营收 517 亿元，同比增长 13%，毛利率 10.11%（同比-0.1pct）；数字与信息服务营收 22 亿元，同比下滑 16%（主要系主动收缩编集成类项目），毛利率 31.64%（同比+4.44pct）。在研发费用率同比提升前提下，销售、管理费用控制得当，2023 年末经营活动净现金流达到 6.55 亿元，同比由负转正，经营质量显著提升。

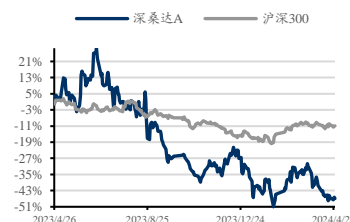
■ **电子云市占率持续提升**：公司旗下中国电子云报告期内迭代发布了面向智算中心、超算中心的 CECSTACK V5 一体化算力平台。在原有大理、遂宁等地政务云基础上，中国电子云新承建了温州信创云、上海黄浦区信创云、北京互联网法院信创云等多个政务云建设项目，支撑了石家庄、武汉、北京等地智算中心建设，面向关键行业央企，报告期内公司为南方电网、中石化、东风汽车等不同行业央企建设信创云，并参与多个央企项目 POC 测试。同时，“中国电子云”在北京顺义打造了高安全算力服务中心，为国资央企、政务和国家金融云提供核心算力基础设施。截至 2023 年末，公司已建成使用或建设中的运营云项目共 24 个，我们预计 2024 年公司云业务毛利率水平有望持续提升。

■ **公共数据授权运营快速推进**：公司自主研发形成了数据资源平台、数据资产登记平台、数据运营服务平台、数据交易平台等系列自研产品，开始与若干地市探索公共数据授权运营。在公共数据领域，公司为深圳、湖南、四川、南阳、广州增城等全国多个地方政府建设公共数据资源中心，实现“数据赋能、协同智治”数字政府模式，已与河北省、石家庄、大连、唐山、沈阳、长春等地市签署数据运营合作协议，参与设计“蚝宝保”“婚信宝”等产品，实现公共数据资产价值发掘及增值保值，我们预计 2024 年公司公共数据授权运营将继续快速推进。在央企客户领域，公司以云原生大数据平台、数据中台产品，为中海油、中国化学、南京港、广东机场等大型央企提供支持 PB 级海量数据、万级数据表、千级实时计算链路的全域数据治理服务，推动中海油智能油田上线、中国化学业财一体化上线、南京港产业链协同、广东机场数据目录等。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑公司电子云等业务经营质量快速提升，我们将 2024-2025 年 EPS 预测由 0.45/0.96 元调整至 0.53/0.70 元，预计 2026 年 EPS 为 0.86 元。我们看好深桑达背靠中电子，在数据基础设施和公共数据运营中的先发优势，高科技产业工程领军地位稳固，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)	16.05
一年最低/最高价	13.54/39.00
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	10,348.46
总市值(百万元)	18,264.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.70
资产负债率(% ,LF)	78.99
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)：2023 年三季度报点评：业绩符合预期，云数业务加速推进》

2023-10-27

《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》

2023-08-25

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	44,963	50,280	55,591	61,853	营业总收入	56,284	59,871	63,786	68,100
货币资金及交易性金融资产	10,153	12,637	15,682	19,429	营业成本(含金融类)	49,934	52,854	55,856	59,271
经营性应收款项	14,630	15,572	16,422	17,586	税金及附加	134	114	121	129
存货	923	1,167	1,192	1,252	销售费用	965	958	1,021	1,090
合同资产	17,435	19,010	20,369	21,597	管理费用	1,736	1,796	1,850	1,907
其他流动资产	1,820	1,894	1,926	1,989	研发费用	1,836	1,437	1,467	1,498
非流动资产	11,556	11,012	10,373	9,728	财务费用	336	406	406	405
长期股权投资	1,634	1,748	1,820	1,870	加:其他收益	211	180	191	204
固定资产及使用权资产	5,157	4,447	3,723	3,006	投资净收益	(18)	0	0	0
在建工程	1,060	1,071	1,102	1,128	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	1,102	1,258	1,347	1,448	减值损失	(425)	(35)	(20)	(22)
商誉	141	165	194	225	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	198	198	198	198	营业利润	1,147	2,451	3,237	3,983
其他非流动资产	2,264	2,125	1,988	1,851	营业外净收支	197	0	0	0
资产总计	56,518	61,292	65,964	71,580	利润总额	1,344	2,451	3,237	3,983
流动负债	36,668	39,849	42,417	45,444	减:所得税	469	858	1,133	1,394
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,353	3,978	4,678	5,478	净利润	874	1,593	2,104	2,589
经营性应付款项	25,523	27,054	28,667	30,372	减:少数股东损益	545	988	1,304	1,605
合同负债	4,778	5,835	5,929	6,272	归属母公司净利润	330	605	799	984
其他流动负债	3,014	2,982	3,142	3,322	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.53	0.70	0.86
非流动负债	7,976	7,976	7,976	7,976	EBIT	1,623	2,712	3,471	4,205
长期借款	5,981	5,981	5,981	5,981	EBITDA	2,291	3,730	4,483	5,222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.28	11.72	12.43	12.96
租赁负债	215	215	215	215	归母净利率(%)	0.59	1.01	1.25	1.44
其他非流动负债	1,780	1,780	1,780	1,780	收入增长率(%)	10.25	6.37	6.54	6.76
负债合计	44,643	47,824	50,392	53,420	归母净利润增长率(%)	308.10	83.63	32.07	23.05
归属母公司股东权益	6,489	7,094	7,894	8,877					
少数股东权益	5,386	6,374	7,678	9,283					
所有者权益合计	11,875	13,468	15,572	18,161					
负债和股东权益	56,518	61,292	65,964	71,580					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	655	2,952	3,355	3,995	每股净资产(元)	5.70	6.23	6.94	7.80
投资活动现金流	(426)	(509)	(393)	(394)	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	191	41	83	145	ROIC(%)	5.16	7.82	9.01	9.71
现金净增加额	424	2,484	3,045	3,747	ROE-摊薄(%)	5.08	8.53	10.13	11.08
折旧和摊销	668	1,017	1,012	1,017	资产负债率(%)	78.99	78.03	76.39	74.63
资本开支	(650)	(395)	(317)	(340)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.41	30.17	22.85	18.57
营运资本变动	(1,714)	(277)	(398)	(288)	P/B (现价)	2.81	2.57	2.31	2.06

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>