

深桑达 A (000032)

2024 年报和 2025 一季报点评：聚焦自研产品，云数业务有望加速

买入（维持）

2025 年 04 月 28 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	56,284	67,389	68,048	72,040	76,432
同比（%）	10.25	19.73	0.98	5.87	6.10
归母净利润（百万元）	329.64	329.73	445.96	585.29	760.26
同比（%）	308.10	0.03	35.25	31.24	29.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.29	0.29	0.39	0.51	0.67
P/E（现价&最新摊薄）	76.53	76.51	56.57	43.10	33.18

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，公司 2024 年营收 673.89 亿元，同比+19.73%，归母净利润 3.30 亿元，同比+0.03%；2025 年 Q1 公司营收 125.45 亿元，同比-18.41%，归母净利润亏损 0.34 亿元，由盈转亏，符合市场预期。

投资要点

■ **2024 年高科技产业工程业务收入快速增长，数字与信息服务盈利质量改善：**分业务来看，公司 2024 年高科技产业工程服务收入 629.69 亿元，同比增长 21.66%，毛利率 9.1%（同比-1.01pct），主要系公司在半导体、新型显示等优势行业龙头地位稳固，在半导体、大健康、新能源等多个行业落地订单，此外公司积极拓展海外市场；2024 年数字与信息服务收入 20.59 亿元，同比下滑 7.02%，毛利率 34.64%（同比+3pct），主要系公司收缩低毛利业务，聚焦自研产品及服务，持续推进产品型及科技型公司转型，盈利质量持续改善。

■ **云业务前瞻布局，加强 AI 落地应用：**公司中国电子云涉密服务器虚拟化系统已获得国家保密科技测评中心首批认证，可为党政、央国企等对信息安全要求极高的客户提供更加可靠的选择。同时，公司还结合客户需求新增建设实施了一批运营型云项目，作为公司云服务的主要交付方式之一。公司旗下 CECSTACK 专属云平台支撑了北京亦庄人工智能公共算力中心、山东德州“德智未来”智算中心、石家庄鹿泉区智算中心等智算中心项目运营。公司已快速上线了 MoE 架构的 671B 全量 DeepSeek-R1/V3 模型，以及 DeepSeek-R1 的蒸馏系列 Qwen/Llama 模型，推出 DeepSeek 大模型一体机，为党政、央国企以及关键行业用户提供安全的私有化部署方案。公司已经在上海、浙江等地公安系统、武汉大学人民医院等行业落地垂直大模型应用产品，政务大模型已经在武汉、郑州、海南等多地应用。我们预计随着 DeepSeek 推动地方政府和央国企加速 AI 应用，公司有望持续受益。

■ **持续推进公共数据授权运营：**公司已获得了 17 个省市的公共数据授权，面向数据应用场景孵化并自营“蚝保宝”“积信宝”“婚信宝”等十余项“宝系列”基础数据产品，服务多个行业超 20 个企业用户。2024 年公司中标及签约数据创新相关项目 80 余个。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司持续加大 AI 投入，我们将公司 2025-2026 年 EPS 预测由 0.70/0.86 元下调至 0.39/0.51 元，预测 2027 年 EPS 为 0.67 元，我们看好公司背靠中国电子，在数据基础设施和数据要素创新中的先发优势，高科技产业工程领军地位稳固，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.17
一年最低/最高价	11.93/33.63
市净率(倍)	3.91
流通 A 股市值(百万元)	14,294.41
总市值(百万元)	25,228.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.67
资产负债率(% ,LF)	81.77
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): 2024 半年报点评：经营质量持续改善，云数业务优势显著》

2024-09-01

《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》

2024-04-26

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	58,818	59,513	65,107	71,352	营业总收入	67,389	68,048	72,040	76,432
货币资金及交易性金融资产	12,253	14,814	17,566	20,727	营业成本(含金融类)	60,532	60,574	63,751	67,166
经营性应收款项	15,646	16,602	17,470	18,418	税金及附加	139	150	158	168
存货	1,077	1,163	1,187	1,254	销售费用	1,032	1,361	1,441	1,529
合同资产	28,193	25,161	27,084	29,118	管理费用	1,862	2,109	2,197	2,293
其他流动资产	1,648	1,773	1,800	1,835	研发费用	2,071	2,041	2,161	2,293
非流动资产	11,489	10,598	9,691	8,790	财务费用	338	443	449	451
长期股权投资	1,561	1,540	1,482	1,433	加:其他收益	172	204	216	229
固定资产及使用权资产	5,400	4,547	3,696	2,833	投资净收益	145	136	144	153
在建工程	537	510	484	460	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	1,077	1,076	1,072	1,065	减值损失	(669)	6	9	9
商誉	158	183	209	233	资产处置收益	155	0	0	0
长期待摊费用	184	184	184	184	营业利润	1,226	1,715	2,251	2,924
其他非流动资产	2,573	2,558	2,565	2,581	营业外净收支	17	0	0	0
资产总计	70,307	70,111	74,798	80,142	利润总额	1,244	1,715	2,251	2,924
流动负债	48,756	47,445	50,668	54,111	减:所得税	424	600	788	1,023
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,102	4,915	5,615	6,415	净利润	820	1,115	1,463	1,901
经营性应付款项	38,599	34,899	37,346	39,711	减:少数股东损益	490	669	878	1,140
合同负债	3,331	4,753	4,687	4,842	归属母公司净利润	330	446	585	760
其他流动负债	2,723	2,878	3,020	3,144	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.39	0.51	0.67
非流动负债	9,157	9,157	9,157	9,157	EBIT	1,390	1,812	2,331	2,983
长期借款	6,916	6,916	6,916	6,916	EBITDA	2,099	2,862	3,380	4,035
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.18	10.98	11.51	12.12
租赁负债	120	120	120	120	归母净利率(%)	0.49	0.66	0.81	0.99
其他非流动负债	2,122	2,122	2,122	2,122	收入增长率(%)	19.73	0.98	5.87	6.10
负债合计	57,913	56,602	59,825	63,269	归母净利润增长率(%)	0.03	35.25	31.24	29.89
归属母公司股东权益	6,495	6,941	7,526	8,286					
少数股东权益	5,899	6,568	7,446	8,587					
所有者权益合计	12,394	13,509	14,972	16,873					
负债和股东权益	70,307	70,111	74,798	80,142					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	821	2,409	2,723	3,069	每股净资产(元)	5.71	6.10	6.61	7.28
投资活动现金流	(42)	(16)	12	12	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	1,549	168	17	80	ROIC(%)	4.08	4.81	5.71	6.69
现金净增加额	2,333	2,561	2,752	3,161	ROE-摊薄(%)	5.08	6.43	7.78	9.17
折旧和摊销	709	1,050	1,049	1,051	资产负债率(%)	82.37	80.73	79.98	78.95
资本开支	(437)	(61)	(61)	(50)	P/E (现价&最新股本摊薄)	76.51	56.57	43.10	33.18
营运资本变动	(1,446)	(258)	(318)	(441)	P/B (现价)	3.88	3.63	3.35	3.04

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>