

深桑达 A (000032)

2025 年报&2026 一季报点评: 聚焦核心赛道, 云数业务快速成长

买入 (维持)

2026 年 05 月 02 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

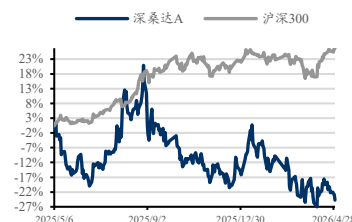
huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	67,389	49,170	53,994	57,388	61,287
同比 (%)	19.73	(27.04)	9.81	6.29	6.79
归母净利润 (百万元)	329.73	(127.07)	320.54	446.00	612.03
同比 (%)	0.03	(138.54)	352.26	39.14	37.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.27	(0.10)	0.26	0.37	0.50
P/E (现价&最新摊薄)	63.91	(165.82)	65.74	47.25	34.43

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报, 公司 2025 年营收 491.70 亿元 (同比-27%), 归母净利润为-1.27 亿元 (同比-139%); 2026Q1 公司营收 128.13 亿元, 同比增长 2%, 归母净利润亏损 8241 万元, 同比下滑 142%; 扣非归母净利润亏损 1.02 亿元, 同比下滑 101%, 低于市场预期。
- **业绩短期承压, 聚焦核心赛道:** 公司业绩短期承压, 主要系洁净室业务周期性波动, 行业竞争激烈影响, 2025 年收入和毛利率同比下降。高科技产业工程业务 2025 年毛利率 8.38%, 同比下降 1.03pct。对此公司进一步聚焦主责主业、提升上市公司核心竞争力, 正在推进数字供热与新能源服务对外转让。同时, 围绕洁净室业务核心主线, 公司重点布局水处理、洁净室系统产品、智能工厂三大方向, 发展技术优势突出、市场潜力较大的高附加值的专业化产品, 推动公司在洁净室产业链上下游及延伸领域实现高质量发展。2025 年公司水处理相关业务实现营业收入 28 亿元、洁净室系统产品收入 7 亿元、智能工厂产品收入 12 亿元, 在多个领域成功打破外资垄断, 推进关键设备与材料国产化替代。
- **洁净室下游客户需求提升, 公司积极拓展海外市场:** 公司洁净室整体解决方案服务半导体、生物医药、算力中心、新能源等行业客户。AI 基建快速扩张、国产化替代加速等推动下下游客户扩产, 公司订单有望放量。此外, 公司积极拓展海外市场, 深化“一带一路”沿线重点市场开拓, 深度挖掘泰国、越南、马来西亚等东南亚国家制造业产能升级与产业转移带来的市场机遇。公司 2025 年高科技产业服务海外业务新签合同额约 63.6 亿元, 同比增长约 177%, 高科技产业服务海外营业收入 24 亿元, 同比增长约 37%。
- **云数业务快速成长:** 2025 年公司旗下中国电子云营收同比增长 24.67% 至 16.77 亿元, 亏损同比收窄 45.44%, 经营质量逐步提升。公司旗下中国电子云深度开发政府和央企国企云计算需求, 支撑多个省市的信创云、可信数据空间等项目, 为多家央企智能化转型提供算力、数据和 AI 基础设施, 为国内多家公司搭建 AI 平台与应用。我们预计 2026 年中国电子云亏损将进一步收窄, 随着 AI 应用深化, 收入有望持续高速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司持续加大研发投入, 以及洁净室业务周期性波动, 我们将公司 2026-2027 年 EPS 预测由 0.51/0.67 元下调至 0.26/0.37 元, 预测 2028 年 EPS 为 0.50 元, 我们看好公司洁净室业务需求扩张, 云数业务快速成长, 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)	17.34
一年最低/最高价	16.66/28.60
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	19,732.21
总市值(百万元)	21,071.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.08
资产负债率(% ,LF)	81.87
总股本(百万股)	1,215.18
流通 A 股(百万股)	1,137.96

相关研究

《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》

2025-04-28

《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 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	61,870	60,788	67,190	73,434	营业总收入	49,170	53,994	57,388	61,287
货币资金及交易性金融资产	12,674	15,767	17,600	19,854	营业成本(含金融类)	44,397	48,669	51,352	54,335
经营性应收款项	13,771	14,087	15,055	16,210	税金及附加	114	119	126	135
存货	1,139	1,063	1,152	1,238	销售费用	844	918	976	1,042
合同资产	32,618	28,226	31,691	34,377	管理费用	1,213	1,296	1,377	1,471
其他流动资产	1,668	1,644	1,691	1,754	研发费用	1,405	1,458	1,549	1,655
非流动资产	11,176	10,609	10,061	9,513	财务费用	309	570	577	598
长期股权投资	1,579	1,539	1,513	1,490	加:其他收益	123	135	143	153
固定资产及使用权资产	5,372	4,925	4,485	4,054	投资净收益	59	108	115	123
在建工程	383	364	346	329	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	1,067	1,058	1,046	1,035	减值损失	(555)	4	4	3
商誉	158	158	158	158	资产处置收益	20	22	23	25
长期待摊费用	303	303	303	303	营业利润	531	1,233	1,715	2,354
其他非流动资产	2,315	2,262	2,210	2,145	营业外净收支	(23)	0	0	0
资产总计	73,045	71,397	77,250	82,947	利润总额	508	1,233	1,715	2,354
流动负债	49,563	47,113	51,702	55,768	减:所得税	380	431	600	824
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,826	4,649	5,349	6,149	净利润	128	801	1,115	1,530
经营性应付款项	40,596	36,742	40,493	43,377	减:少数股东损益	256	481	669	918
合同负债	3,057	3,344	3,414	3,674	归属母公司净利润	(127)	321	446	612
其他流动负债	2,084	2,378	2,445	2,567	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.10)	0.26	0.37	0.50
非流动负债	10,143	10,143	10,293	10,393	EBIT	1,040	1,535	2,008	2,649
长期借款	8,318	8,318	8,468	8,568	EBITDA	1,811	2,310	2,791	3,438
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.71	9.86	10.52	11.34
租赁负债	315	315	315	315	归母净利率(%)	(0.26)	0.59	0.78	1.00
其他非流动负债	1,511	1,511	1,511	1,511	收入增长率(%)	(27.04)	9.81	6.29	6.79
负债合计	59,706	57,257	61,995	66,161	归母净利润增长率(%)	(138.54)	352.26	39.14	37.23
归属母公司股东权益	7,462	7,783	8,229	8,841					
少数股东权益	5,877	6,358	7,027	7,945					
所有者权益合计	13,339	14,141	15,256	16,786					
负债和股东权益	73,045	71,397	77,250	82,947					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(297)	3,122	1,897	2,312	每股净资产(元)	6.56	6.40	6.77	7.28
投资活动现金流	(233)	(75)	(94)	(91)	最新发行在外股份(百万股)	1,215	1,215	1,215	1,215
筹资活动现金流	724	47	30	32	ROIC(%)	1.07	3.75	4.59	5.63
现金净增加额	190	3,094	1,833	2,253	ROE-摊薄(%)	(1.70)	4.12	5.42	6.92
折旧和摊销	772	775	784	788	资产负债率(%)	81.74	80.19	80.25	79.76
资本开支	(317)	(152)	(166)	(180)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(165.82)	65.74	47.25	34.43
营运资本变动	(2,003)	902	(681)	(725)	P/B(现价)	2.64	2.71	2.56	2.38

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>