

# 深桑达：左手国资云，右手数据要素

华西计算机团队

2023年6月7日

分析师：刘泽晶

SAC NO: S1120520020002

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

联系人：李杨玲

邮箱：liy181@hx168.com.cn

- ◆ **中国电子云为政企打造全栈信创的数据底座。**
  - ✓ 中国电子云依托中国电子构建的飞腾CPU+麒麟操作系统体系+可信计算3.0的PKS体系打造全栈信创云，填补了云计算行业全栈信创云的空白。**立足央企背景与信创，中国电子云迅速发展，目前已服务超100家政府客户，以及超400家包括政府在内的行业客户。**
- ◆ **数据要素有望打开国资云的第二成长曲线。**“国资云”卡位供给侧，能够承担起国有数据资源“一级开发商”的角色，且具备商业模式迭代、从“开发商”到“运营商”转型的潜力。未来类似中国电子云的“国资云”平台有望发展成助力政府/央国企进行数据资产开发+数据资产运营的一体化平台，从项目制收费模式转变成运营分成模式，打开盈利空间。
- ◆ **深桑达协同中国电子集团，深度布局数据要素。**中国电子成立国内首家由中央企业设立的数据产业集团，公司旗下中电数创是中国电子数据安全与数据要素化工程理论研究、技术创新和产品研发的牵头单位。
  - ✓ **公司具备从理论到实践的完备数据要素化工程解决方案：**在国内首创了“制度+市场+技术”三位一体总体实施架构，助力政府完成数据要素市场化改革的制度/技术/市场建设与投资/建设/运营任务。公司深度参与德阳市数据要素工程项目，落地验证数据要素解决方案能力；与大理市、江阴市等地市政府展开深度合作，助力城市数据要素工程项目落地。2021年中国系统位居数据治理平台市场份额第二。
- **投资建议：**公司产业服务稳健增长，云+数据要素有望高增。盈利预测如下：预计2023-2025年公司的营业收入为582/672/787亿元，归母净利润为2.88/4.95/8.35亿元，每股收益（EPS）为0.25/0.43/0.73元，对应2023年6月7日收盘价33.85元，PE分别为134/78/46倍，**首次覆盖给予“买入”评级。**
- **风险提示：**1) 市场份额被竞争对手挤压；2) 政策推进不及预期；3) 经济下滑导致的系统性风险。



## 目录

- 1、**背靠中国电子体系，信创+数据要素**
- 2、**中国电子云：全栈信创的数据底座**
- 3、**数据要素：国资云的第二成长曲线**
- 4、**洁净室工程：龙头地位稳固，稳健增长**
- 5、**投资建议与风险提示**

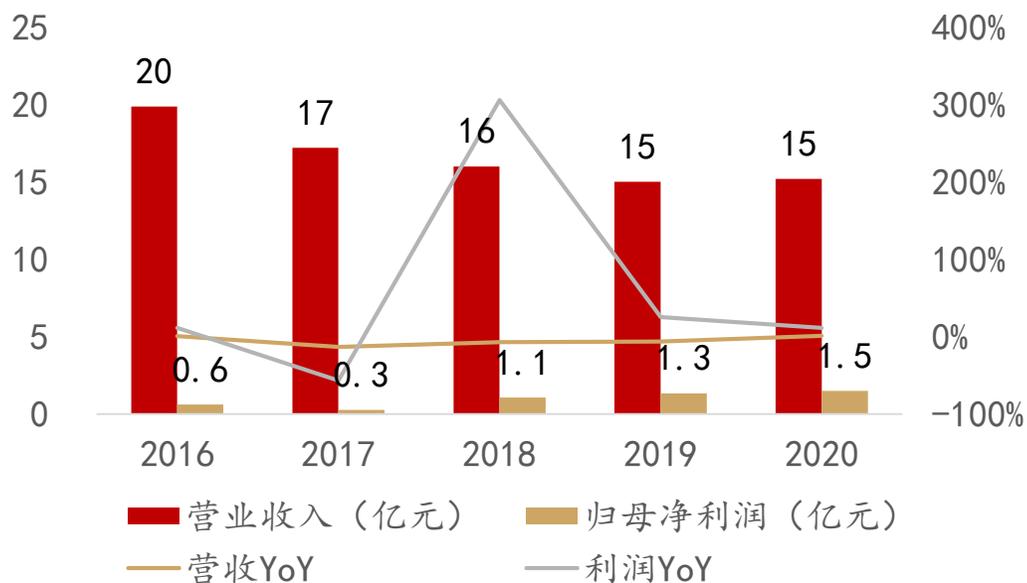


**01 背靠中国电子体系，信创+数据要素**

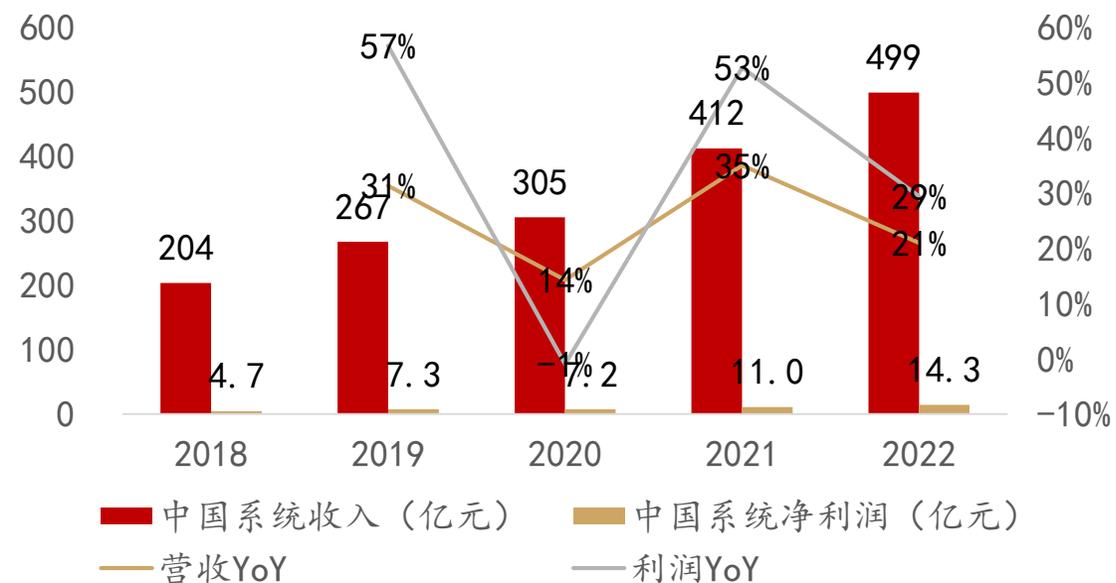
## 1.1 背靠中国电子，重组中国系统，服务数字经济转型升级

- ◆ **深桑达是中国电子旗下云计算与数据创新业务的核心参与企业。**
- ✓ 公司聚焦云计算及存储、数据创新、数字政府与行业数字化服务、高科技产业工程服务四项主责主业，构筑起数字与信息服务、产业服务两大业务板块，以自主安全技术助力千行百业数字化转型升级。
- ◆ **受益国改，重组中国系统，完成主营转型，形成信息服务+产业服务两大业务板块。**
- ✓ 受益于中国电子资产整合加速，公司2020年宣布拟通过发行股份方式购买中国系统96.7%股权，并于2021年4月完成资产过户。交易作价为74.3亿元。重组前，公司的主营业务为数字城市（铁路通信、智慧安防等）、电子物流、电子商贸及房屋租赁等；重组后公司收入规模由不足20亿元倍增为400亿元以上。

重组前深桑达原主营业务收入、利润规模及增速



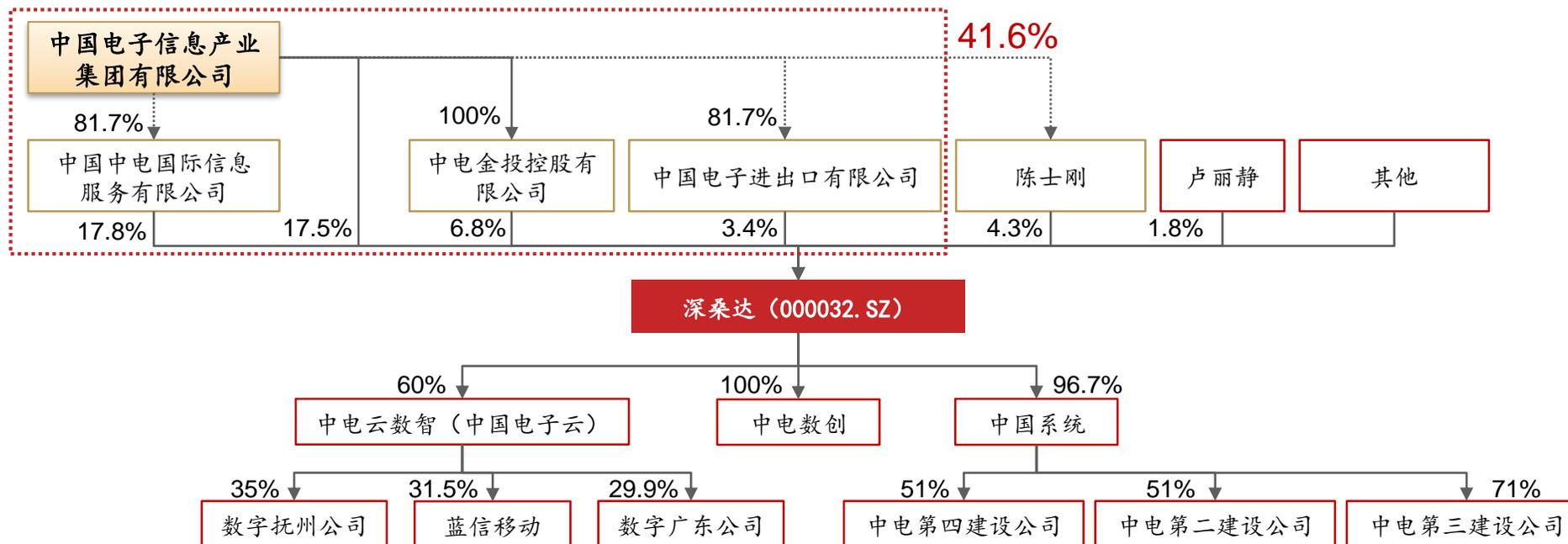
中国系统2018-2022年营业收入、利润规模及增速



## 1.1 中国电子下属重要二级企业

- ◆ 公司是中国电子下属重要二级企业，中国电子为实控人，直接或间接持股共41.64%。
- ✓ 截至2023年Q1，公司第一大股东为中电国际信息，持股17.8%；中国电子集团直接持股17.5%，并通过中电国际信息、中电金投、中电进出口等间接持股24.1%，为公司实际控制人。
- ◆ 公司重要下属子公司包括：1) 中国系统（含下属公司在内）：洁净室行业龙头；2) 中电云数智（即中国电子云）：中国电子旗下唯一一朵云；3) 中电数创：数据创新、数据要素业务等推广和应用。

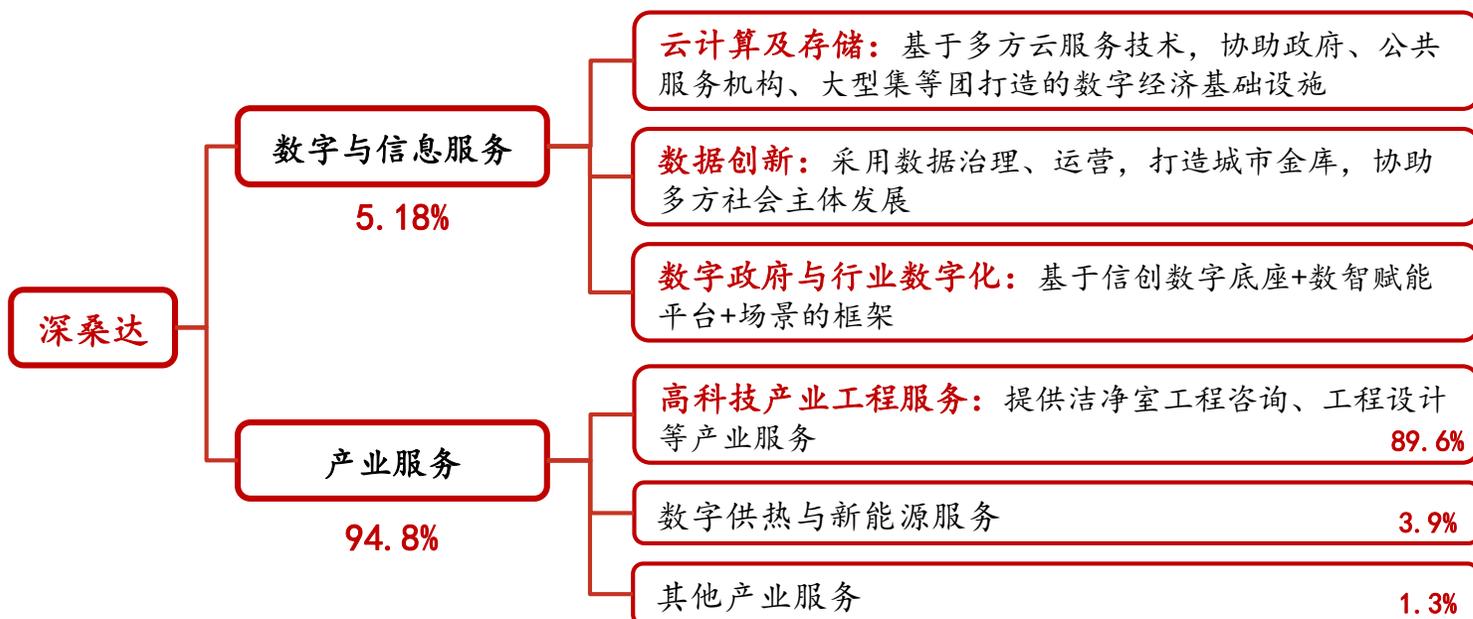
深桑达股权结构



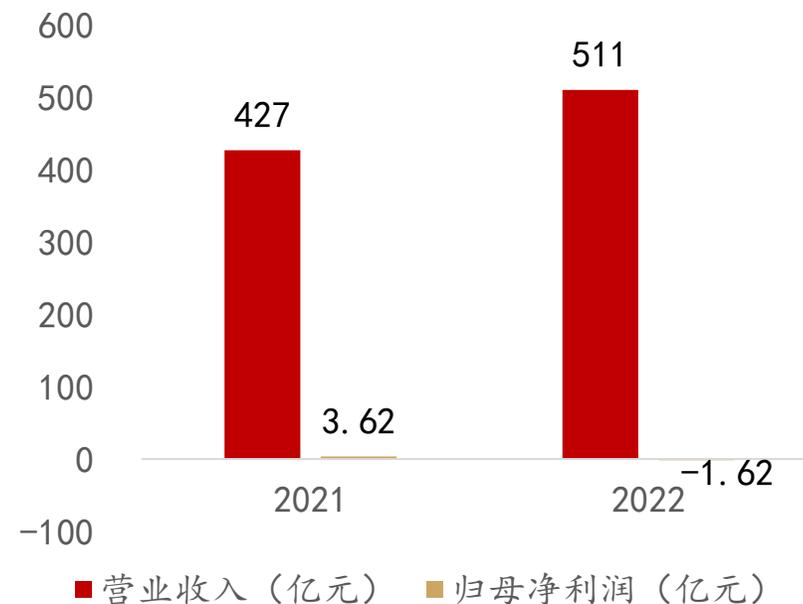
## 1.2 形成信息服务+产业服务两大业务板块

- ◆ 公司目前形成了数字信息服务及产业服务两大业务板块。
- ✓ **数字信息服务**：依托中国电子信创体系打造云计算及存储、数据创新、数字政府与行业数字化等业务，2022年实现营收26.44亿元，同比-39.32%，占总营收的比例为5.18%。
- ✓ **产业服务**：包括高科技产业工程（洁净室）、智慧供热等业务，2022年实现营收484.08亿元，同比+21.70%，占总营收的比例为94.82%。
- ◆ **2022年，公司实现营业收入510.52亿元，同比+19.55%，归母净利润为亏损1.62亿元。** 2023Q1，公司实现营业收入129.26亿元，同比+17.2%，归母净利润为亏损0.57亿元，同比去年亏损缩减。

深桑达主营业务构成及2022年收入占比



2021-2022年深桑达营业收入及归母净利润



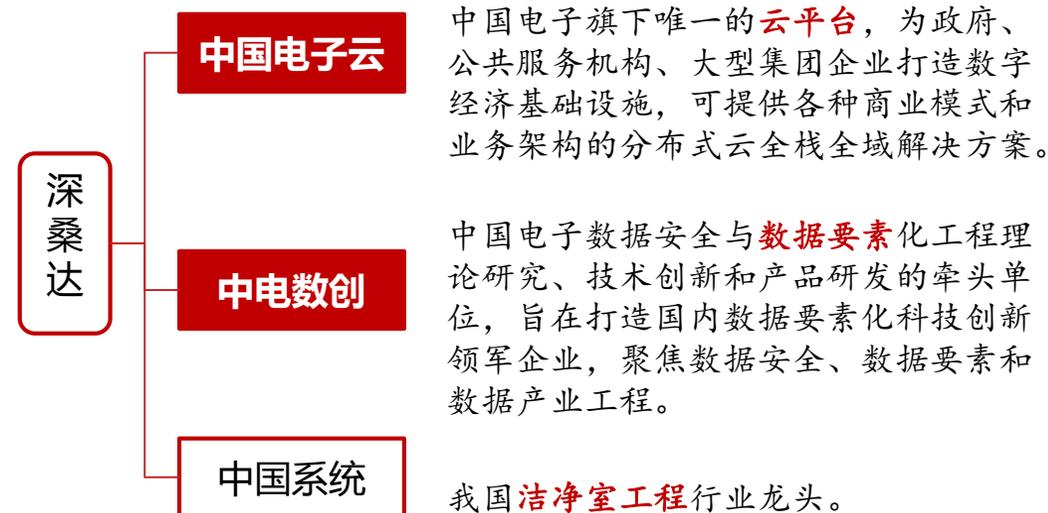
## 1.3 背靠中国电子体系，站位云（中国电子云）+数（数据要素）

- ◆ 公司在中国电子体系中站位“云数”领域，打造中国电子旗下唯一一朵云。
- ✓ **云：中国电子云。**“中国电子云”是中国电子旗下唯一的云平台，是中国电子整合多方云服务能力，专为政府、公共服务机构、大型集团企业打造的数字经济基础设施。中国电子云为深桑达的控股子公司。
- ✓ **数：数据要素。**中国电子发力数据要素建设，4月12日，中国电子数据产业有限公司成立。深桑达旗下中电数创是中国电子数据安全与数据要素化工程理论研究、技术创新和产品研发领域的核心成员，旨在打造国内数据要素化科技创新领军企业，聚焦数据安全、数据要素和数据产业工程，解决数据产权、流通交易、收益分配和安全治理等问题，赋能政府和行业数字化转型。

中国电子信创业务核心资产

类别	相关资产
基础硬件	飞腾信息、中国长城、澜起科技、盛科通信、华大半导体
基础软件	麒麟软件、达梦数据、中国软件、易鲸捷、华大九天
应用软件	中标软件、中国软件
网络安全	奇安信
云服务	中国电子云（深桑达），易捷思达（提供电子云IaaS）
系统集成	中国软件、中国系统（深桑达）

深桑达旗下核心资产



## 1.3 中国电子云依托PKS体系打造全栈信创云

- ◆ 基于中国电子PKS架构可信体系打造全栈信创云。中国电子云依托中国电子构建的飞腾CPU和麒麟操作系统体系(“PK”体系),将“可信计算3.0”技术(S-Security立体防护)融入到CPU、操作系统和存储控制器中,形成“PKS”体系。
- ✓ 中国电子云的公有云CECLOUD+专属云CECSTACK填补了云计算行业全栈信创云的空白,将推动政企数字化转型进入“信创+”阶段。
- ◆ 立足央企背景与信创,中国电子云迅速发展,目前已服务超100家政府客户,及超400家包括政府在内的行业客户。

中国电子云PKS体系



中国电子云部分行业客户

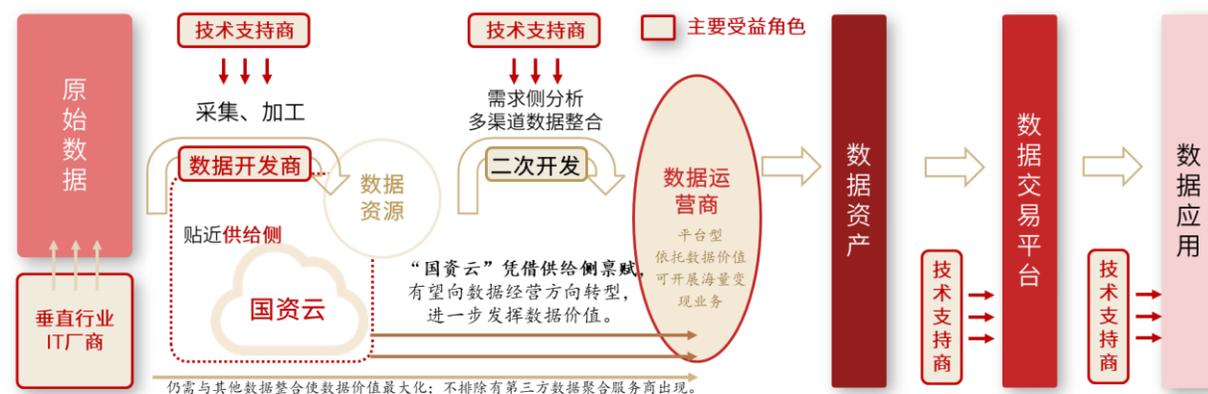


# 1.3 数据要素打开政企信创云的第二成长曲线

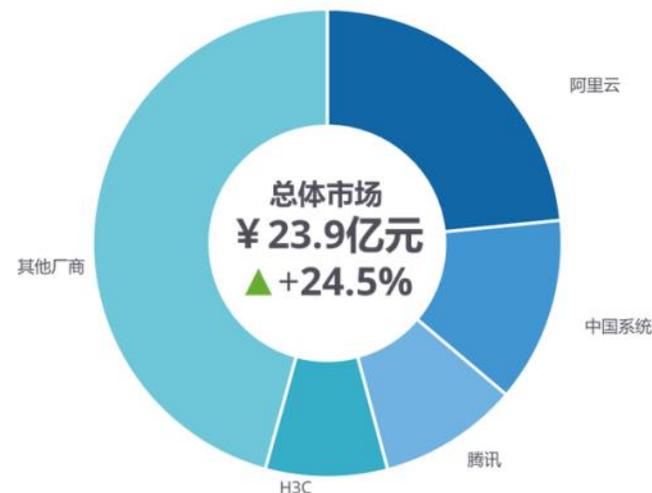
- ◆ **数据要素的供给侧，“云”是核心环节。**数据要素涉及的环节主要包括数据供给、数据流通、数据应用。在供给侧，数据需先采集上云，才能进行资产源，进而进入流通环节。我们认为，大数据上云是打破数据孤岛、实现数据互通的前提，云是供给侧承载数据汇聚与流通的最佳基础设施与核心环节。
- ◆ **我们认为，数据要素有望打开“国资云”第二成长曲线。**原因有三：
  - ✓ (1) 政务数据等“国有”数据将是未来数据要素市场中的重要组成部分。
  - ✓ (2) 政策推动下，政府、央国企有望发挥引领作用，加速数据开放，实现率先上云，“国资云”平台建设有望率先实现业绩转化。
  - ✓ (3) “国资云”卡位供给侧，能够承担起国有数据资源“一级开发商”的角色，且具备商业模式迭代、从“开发商”到“运营商”转型的潜力。未来类似中国电子云的“国资云”平台有望发展成助力政府/央国企进行数据资产开发+数据资产运营的一体化平台，从项目制收费模式转变成运营分成模式，打开盈利空间。

资料来源：IDC，华西证券研究所

“国资云”承担“数据开发商”角色



2021年中国数据治理平台书场份额（中国系统位居第二）



## 1.3 协同中国电子集团，深度布局数据要素

- ◆ **中国电子成立国内首家由中央企业设立的数据产业集团。**
- ✓ 2023年4月12日，中国电子数据产业有限公司在深圳注册成立，由中国电子信息产业集团有限公司全资持股，注册资本30亿元。
- ◆ **数据集团与各省份组建省本级合资平台公司，并采买公司的云产品、数据产品及服务。**
- ✓ 根据公司投关记录表，中国电子数据集团与公司在电子的统一规划部署之下，面向部委、省、市、行业等客户提供数据要素产品及解决方案。目前，数据集团主要承载投资运营工作，与各省份组建省本级合资平台公司，推进各地数字政府建设在此过程中，合资平台将采买公司的云产品、数据产品及服务等，与公司业务形成深度协同合作。
- ◆ 目前中国电子数据产业集团已与郑州、温州等地签署了战略合作协议。

中国电子数据产业有限公司与24家生态企业代表签署合作协议



资料来源：企查查，腾讯新闻，华西证券研究所

中电数据产业有限公司

统一社会信用代码	91440300MA5HT82L62	企业名称	中电数据产业有限公司		
法定代表人	陆志鹏 关联1家企业>	登记状态	存续	成立日期	2023-04-12
		注册资本	300000万元人民币	实缴资本	-
组织机构代码	MA5HT82L-6	工商注册号	440300219144245	纳税人识别号	91440300MA5HT82L62
企业类型	有限责任公司（国有独资）	营业期限	2023-04-12 至 无固定期限	纳税人资质	-
人员规模	-	参保人数	-	核准日期	2023-04-12
所属地区	广东省深圳市南山区	登记机关	深圳市市场监督管理局	进出口企业代码	-
国标行业	软件和信息技术服务业	英文名	-		
注册地址	深圳市南山区粤海街道科技园社区科苑路15号科兴科学园D1栋41层 附近企业				
经营范围	一般经营项目是：数据处理和存储支持服务；大数据服务；数据处理服务；互联网数据服务；信息系统集成服务；软件开发；网络与信息安全软件开发；信息技术咨询服务；基于云平台的业务外包服务；云计算装备技术服务；云计算设备制造；云计算设备销售；工业互联网数据服务；计算机软硬件及辅助设备零售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及外围设备制造；信息安全设备制造；信息安全设备销售；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；计算机系统服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；人工智能应用软件开发；人工智能基础软件开发；网络技术服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可经营项目是：互联网信息服务；计算机信息系统安全专用产品销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）				

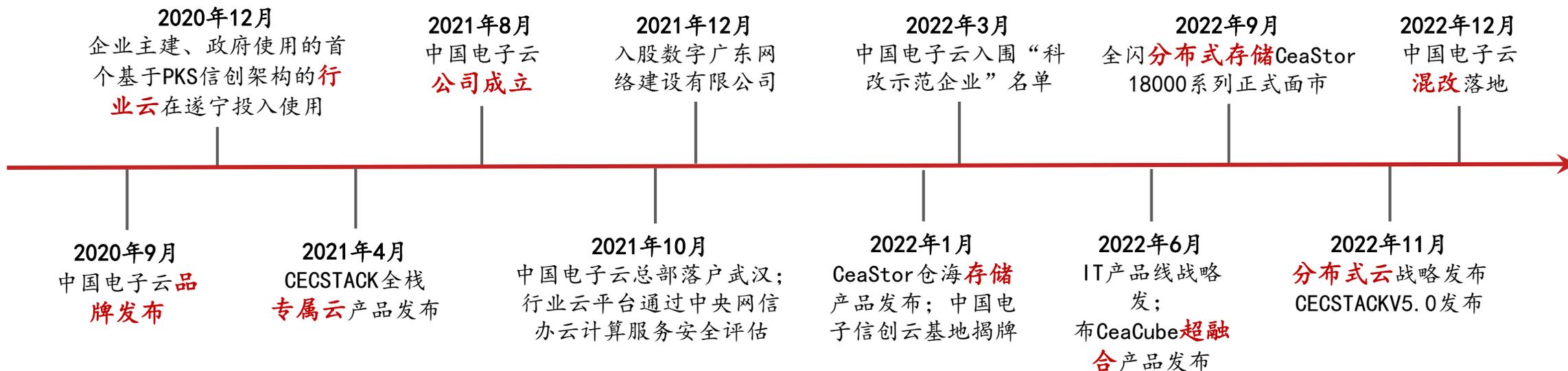


## **02 中国电子云：全栈信创的数据底座**

## 2.1 成立中国电子云，打造中国电子旗下唯一云平台

- ◆ “中国电子云”是中国电子旗下唯一的云平台，是中国电子整合多方云服务能力，专为政府、公共服务机构、大型集团企业打造的数字经济基础设施。
- ✓ 中国电子云作为集团网信技术能力系统性输出平台，聚焦网络安全和信息化发展的主航道，全力搭建“云+数+解决方案”的主营产品及服务体系，推进基础软硬件自主创新、自主安全，为政府及金融、能源、交通等关键行业打造数字化基础设施，提供更丰富的数字化产品和解决方案，链接应用生态。
- ◆ **2021年8月，中国电子云公司成立，设立之初深桑达持有100%股权。**中国电子云发布于2020年9月，起初是中国电子打造的云计算品牌；2021年8月20日，中国电子云公司正式成立，注册资本20亿元，设立之初深桑达持有100%股权。

中国电子云发展历程



## 2.1 混改增强核心团队激励，注入长期发展动力

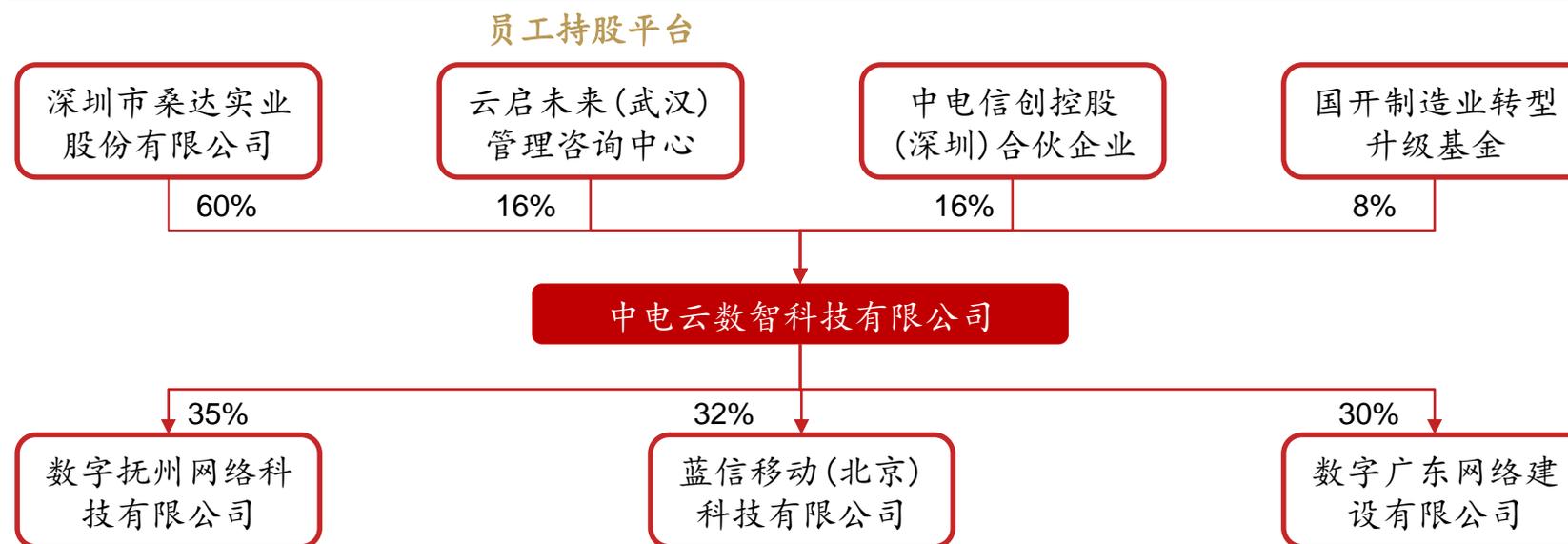
### ◆ 中国电子云实施混改，引入多方力量。

- ✓ 2022年10月27日，公司发布公告，中国电子云将实施混改，引入由核心团队和骨干人才组成的员工持股平台、中电信创及外部战略投资人，12月30日，混改落地，员工持股平台云启未来、中电信创持股均为16%，外部战略投资者国开基金持股8%；深桑达持股降至60%。

### ◆ 增强核心团队激励，注入长期发展动力。

- ✓ 根据公司公告及万得全球企业库，中国电子云执行副总裁马劲曾任阿里云专有云事业部兼企业应用事业部总经理，副总裁兼首席技术官朱国平曾任新华三集团云产品线副总裁，其余员工多数来自阿里、华为等公司。马劲、朱国平二者均于2022年12月于中国电子云全职履职，并分别持有创云信安20%的股份，间接持股云启未来（员工持股平台）。我们认为，混改完善激励机制，有助于中国电子云的长期发展。

中国电子云股权架构图

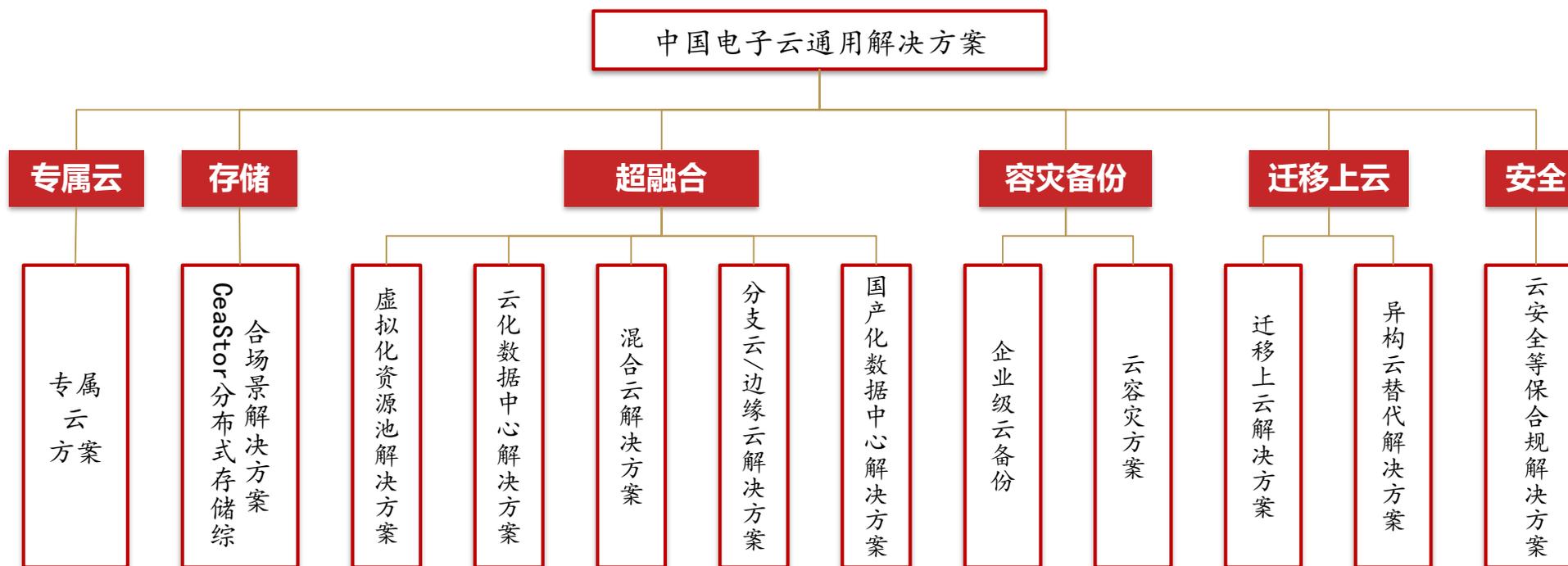


## 2.2 基于信创PKS体系提供全栈全域的云解决方案

◆ **中国电子云现有产品体系包含三层：**

- ✓ 算力基础平台产品：包括专属云CECSTACK、超融合CeaCube、云原生分布式存储CeaStor、云原生安全CeaSEC等；
- ✓ 数据管理平台产品：包括飞瞰数据中台、飞思AI智能中台、云数据库平台CeaSQL、大数据平台CeaInsight等；
- ✓ 分布式云全栈全域解决方案：可提供各种商业模式和业务架构的分布式云全栈全域解决方案，包括运营云、专属云、分支云、边缘云等。

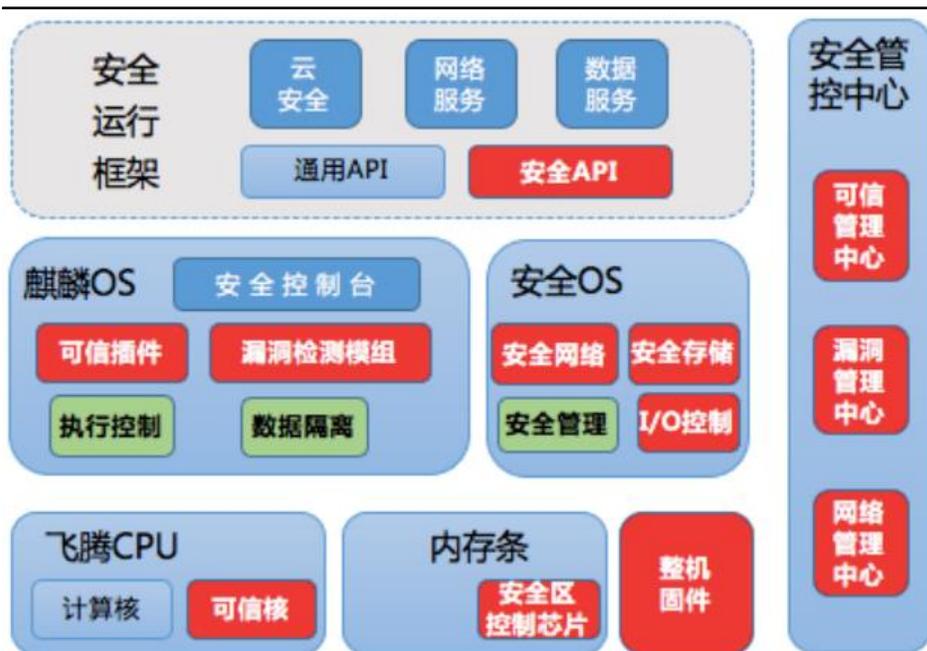
中国电子云通用解决方案



## 2.2 中国架构PKS：打造自主可控信息系统核心底座

- ◆ **中国电子云首创的“PKS”体系被誉为“中国架构”，是三位一体的主动免疫防护体系。**中国电子云依托中国电子构建的飞腾CPU和麒麟操作系统体系(“PK”体系)，将“可信计算3.0”技术(S-Security立体防护)融入到CPU、操作系统和存储控制器中，形成“PKS”体系。
- ◆ **“PKS”体系具有安全、先进、绿色三大特征。**将负责应用的用户态和负责系统的内核态分隔开，确保敏感操作和数据的安全性。飞腾CPU通过精简指令机系统和自适应的能耗管理技术提升综合的运行效能，麒麟操作系统通过按需柔性的配置实现系统绝化的运行来实现绿色目标。
- ◆ **目前，“PKS”体系已经在国家核心领域和部分行业实现对Wintel体系的替代，成为事实上的国家自主可控的计算机信息系统的核心底座。**在政务、能源、金融等领域得到广泛应用，高效保障众多核心系统平稳运行，在安全防护、功耗等方面的性能表现均领先行业。

PKS可信计算架构



PKS与Wintel安全路线对比



## 2.2 专属云CECSTACK：填补云计算行业全栈信创云的空白

- ◆ **中国电子云专属云平台CECSTACK是具备IaaS、PaaS、SaaS、SECaaS全栈云服务能力的国产化企业级云平台。**发布于2021年4月，基于云原生技术自研，专为政府、大型央企及关键行业客户打造。
- ◆ **CECSTACK是首批通过网信办安全审查的信创云。**涵盖专属云资源、专属数据中心机房、专属运维、专属安全、专属运营及定制化服务等全面能力，具有全栈安全、一云多芯、多云融合、多域专有等优势，起步可达3000节点规模，最大可支撑每秒240G以上的数据读写需求。
- ◆ **中国电子云的公有云CECLOUD+专属云CECSTACK填补了云计算行业全栈信创云的空白，将推动政企数字化转型进入“信创+”阶段。**目前，全栈信创云遍布政府、金融、央企等数百家机构。

专属云CECSTACK解决方案



### 架构介绍

中国电子云全栈专属云基于CECSTACK产品架构，涵盖专属云资源、专属数据中心机房、专属运维、专属安全、专属运营及定制化务六大能力体系

### 价值优势

#### 在线升级、快速扩展

平台采用云原生架构，支持无限水平扩展，在线升级操作便捷；沿用公有云母体的技术栈，支持快速按需扩展。

#### 统一架构、一体化管理

通过中国电子云操作系统构建云底座，实现产品、服务的统一管理，统一调度，实现降本增效。

#### 一云多芯

通过软件定义底层物理设施实现全栈全域云原生架构，达到一云多芯，支持多种计算需求及存储类型，实现对不同类型CPU服务器的管理。

#### 融合式技术架构

基于云原生融合式架构构建，满足一栈双模，实现架构平滑演进；具备后发优势，为融合式应用提供统一网络，对外提供统一的云管理平台开放能力和接口

## 2.2 超融合CeaCube：满足多类云化需求

- ◆ **中国电子云仓山CeaCube超融合是依托自主研发的PKS计算体系打造的分布式私有云平台。**安全可信、强劲性能、极简高效。产品包括超融合一体机、一体机柜、软件、云管平台等。
- ✓ 从技术上看，采用**全分布式架构**，数据被复制多份并跨主机保存，同时利用虚拟机HA技术和虚拟负载均衡等技术为应用提供高可靠性；采用数据本地化设计，采用SSD作为加速缓存，将VM所有数据都实现本地化吞吐，因此业务系统即可实现高速的IO吞吐。
- ✓ 从场景上看，中国电子云超融合产品不仅能**满足虚拟化、专属云、混合云等多类云化需求**，同时也可以满足行业“从集中式云向边缘云拓展”的需求，以分布式云结合集团硬件和集成优势，端到端的解决行业用户“云边端”一体化的问题。

CeaCube产品架构



CeaCube云数据中心解决方案



## 2.2 仓海CeaStor存储：夯实数据基座

- ◆ 从数据出发，提供一体化数据基础设施解决方案。
- ✓ 针对不同场景及业务的数据存储需求，中国电子云推出CeaStor 18000分布式全闪存储、CeaStor 16000分布式混闪存储、CeaStor 8000集中式全闪存储、CeaStor 6000集中式混闪存储等硬件产品，旨在通过构建领先一代的高安全与高效能一体化数据基础设施，助力用户夯实数据基座、挖掘数据价值、释放数据潜能。
- ✓ 满足政府、金融、交通、能源、制造业、医疗、教科研、广电等各行业的云及云原生环境、高性能计算、数据库关键计算、海量数据内容管理、大数据分析、人工智能、备份归档等多元化业务场景。

CeaStor 18000应用场景



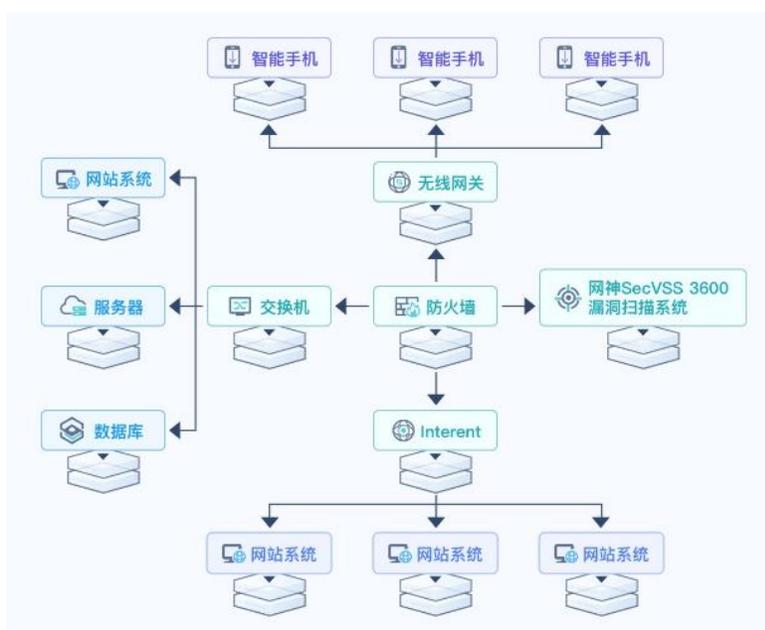
中国电子云分布式存储产品



## 2.2 云安全CeaSEC：构建全栈安全机制

- ◆ **中国电子云构筑了贯穿于计算底座和云服务的全栈安全机制**，让云应用在开发、部署、维护的全流程，都能实现内生式安全可信，向客户提供全域全栈安全产品和综合解决方案。
- ✓ **全栈云安全产品**：涉及基础安全、数据安全、应用安全和安全管理，具体包括云安全中心 SOC、漏洞扫描VSS、云防火墙 CFW、数据库审计 DAS、安全管家服务 MSS等，满足业务系统上云后等保合规安全需求，提供一站式安全服务。
- ✓ **云安全解决方案**：基于“本质安全”和“过程安全”的可信云原生安全架构，融合可信计算、零信任、安全验证等领先技术，提供专业安全服务。云安全中心全局视野，对云安全产品进行统一联动和协同，安全策略统一下发，有效阻断攻击链。

漏洞扫描VSS应用场景



云安全解决方案架构图



## 2.3 多元落地场景，积累海量政企及行业优质客户

- ◆ **立足央企背景与信创，中国电子云迅速发展，拓展众多政企、行业优质客户。**
- ✓ **政府、部委：**服务超100家政府客户，包括在众多地方政府落地政务云；以及为关键部委提供云服务。
- ✓ **央国企、行业：**服务包括政府在内的行业客户超400家，在央国企、金融等行业积累了众多的使用案例，承建了中国人保等金融机构及国家管网集团、中国华电、中国电子等央企集团的云平台。

### 中国电子云行业解决方案

#### 政务云

- 政务云解决方案

#### 数字政府

- 城市治理解决方案
- 社会治理解决方案
- 安全治理解决方案
- 经济治理解决方案（营商通）
- 经济治理解决方案（城市项目管理）
- 政务数据治理和智能分析解决方案

#### 金融

- 金融灾备云解决方案
- 绿色金融解决方案
- 智慧网点解决方案

#### 部委

- 乡村振兴解决方案
- 公安情报指行一体化云解决方案
- 数据治理及步态识别解决方案
- 政法融合分布式指挥云解决方案
- 可信云视频会议解决方案
- 智慧水利解决方案
- 跨境电商监管场所解决方案

#### 交通

- 综合交通解决方案
- 智慧高速解决方案
- 重大活动保障方案

#### 医疗

- 医院专属私有云解决方案
- 医共体超融合解决方案
- 区域医学影像云解决方案

#### 教育

- K12智能云解决方案
- 职业教育智能云解决方案
- 高校智能云解决方案

#### 民生

- 医保基金大数据监管平台
- 人社大数据建设方案
- 人社省市数据回流解决方案

### 专属云部分客户案例



国家石油天然气管网集团有限公司

“中国电子专有云”助力国家管网集团过渡期信息化建设，为集团公司新建业务系统提供云资源，打造能源行业的云计算建设标杆



中国人民保险 PICC

助力人保集团构建统一的技术架构体系，向上支撑集团应用架构，向下适配基础架构，在多云管理平台、统一云管门户、PaaS管理平台、统一CMDB、统一监控...



中国华电集团

中国电子云全自研云、数、智综合应用平台，为华电燃机打造国内、行业内首个具有自主知识产权的燃机运维平台



大理苍洱云

基于PKS自主计算体系，打造云计算中心，实现跨区域资源统一管理，推进大理州数字城市建设



中国南方电网

根据“两地三中心”总体规划，基于国产硬件及中国电子 CECSTACK，建设南方电网调度云异地灾备中心（云南节点），提供 IaaS、PaaS、安全防护等云能力



遂宁政务云

助力政务系统业务上云，承载医疗大数据及各类政务服务系统，大幅降低政务信息化成本，强力助推数字政府建设进程。

## 2.3 深入布局政务云及公共服务领域

- ◆ 根据公司披露，中国电子云已与超100家政府客户达成合作。
- ✓ 基于全栈安全可控技术，中国电子云已在天津市西青区、云南省大理州、江西省南昌市新建区、四川省遂宁市和德阳市、山东省德州市等地方政府落地政务云，并在城市运营、社会治理、智慧交通等公共服务领域提供全栈式云产品及服务。

中国电子云部分G端客户及相关重点项目



### 四川遂宁市电子政务云平台

将全市医保、教育、工业、交通、旅游、食品安全、环保、电子商务等部门数据，统一存储在一个云底座上，至今已有42个政府网站及121个部门核心业务系统全面入驻“云平台”，系统上云率95%。



### 常州一网统管项目

入选iTECH 2022·年度数字政府推荐项目。首创数字资源中心赋能场景孵化，国内首提首推L5级场景建设模型。以城市运营中心为载体，实现多跨场景落地。



### 德阳智慧城市和大数据管理运营中心项目

荣获2020中国数字政府应用示范奖、2021中国“十大数字政府”样板工程。实现5911平方公里二维地图，230平方公里实景三维倾斜模型，70平方公里实景三维倾斜精细模型和4栋标志性建筑bim模型构建。



### 大理州市域社会治理项目

入选2022政法智能化建设智慧治理创新案例。是云南全省第一个理政中心，也是全国目前唯一一个以PKS为底座、信创架构下的理政中心。建立大理特色6级网格化调度体系，实现100万+基础数据管理。



### 盐南城市驾驶舱项目

入选2022数字江苏建设优秀实践成果。实现盐南全区70%事项零跑腿办理，实现服务效能提升30%。多维度对标分析，助力盐南高新区加速跻身省级高新区第一梯队。



### 陕西省政务一体化协同办公平台“秦政通”

打造“电脑端-移动端”融合同步的统一办公入口，将政务办公从“桌面”向“指尖”延伸。平台依托于信创环境部署，并采用国密算法对数据全程加密，切实保障政务数据安全。

## 2.3 助力多领域行业龙头客户实现数字化转型

- ◆ 中国电子云服务包括政府在内的行业客户超400家，业务足迹覆盖金融、医疗、能源、教育、通信、交通等行业。
- ✓ 根据互动平台，中国电子云承建了中国邮政储蓄银行、中国人保等金融机构及管网集团、中国华电、中国电子等央企集团的云平台提供云服务；此外，根据金电云官方微信号，中国电子云还与人民银行旗下的国家级金融云平台“金电云”达成战略合作。

中国电子云部分央国企客户及相关重点项目



### 中国南方电网云南调度云平台

按照“两地三中心+按需建设省级分中心”的模式，构建涵盖IaaS、PaaS、安全防护、（异构云）异地灾备、调度云统一运维管控等能力的一体化全栈云平台，助力数字电网建设。

### 华电集团燃机智慧运维云平台

合作开发了国内首个行业级自主可控燃机智慧运维云平台，平台采用“1+N”的云边协同架构，在电厂侧重点建设预警诊断、性能分析、等9大业务模块；在集团侧重点建设决策中心、监管中心等4大中心。



国家管网

### 国家管网未来城数据中心专属云

运用新一代机房设计理念，构建现代化数据机房：提供先进可靠的数据中心、专属云服务。累计为客户提供近千台云主机和1PB存储资源，承载全部70套关键业务系统。

### 新疆银行同城灾备云

通过灾备咨询服务完成99套应用系统的梳理及关键应用系统的同城应用级容灾建设；应用级灾备实现银行所有A类系统容灾目标；灾备中心实现国标第5级灾难恢复能力。



## 2.4 政策加速推动政府、央国企数字化转型与云体系建设

### ◆ 政策聚焦政府及国有企业数字化转型，利好国资云体系建设。

- ✓ 国资云是指由各地国资委牵头投资、设立、运营，通过建设高安全防护水平的数据安全基础设施底座，并搭建以汇聚国有企业数据为核心的数据治理体系及云平台，包括IaaS、PaaS和SaaS。搭建国资云的出发点之一，是为了有效管控国企数据，防止出现数据安全问题。
- ✓ 政策推动下，各地国资委加速布局地方“国资云”平台，天津、浙江、四川、重庆等地基本已经开始落地。根据计世资讯数据，2021年中国国资云市场规模已达约36.5亿元，预计到2025年将达146.48亿元，年均复合增长率为41.53%。

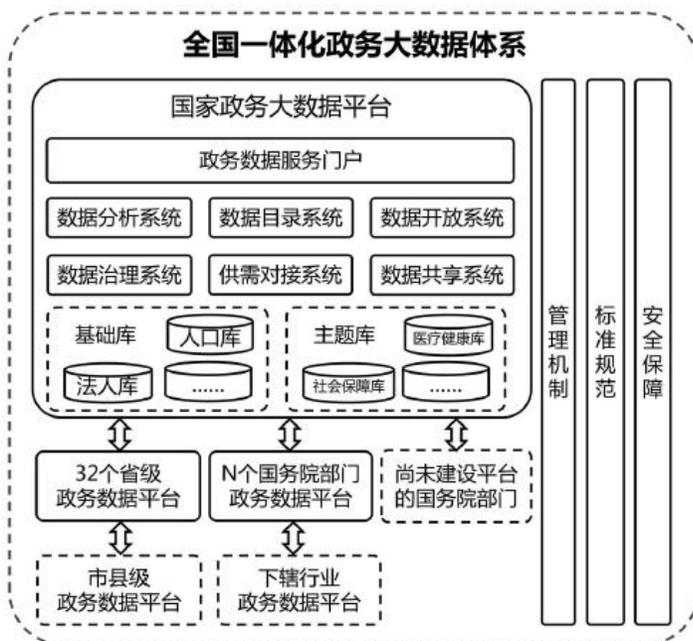
政策推动政府、央国企加快数字转型与数据开放

时间	部门	事件	内容
2020年8月	国资委	《关于加快推动国有企业数字化转型工作的通知》	国有企业需加快推进基础数字平台等数字化转型工作
2021年3月	全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	提高数字政府建设水平，加强公共数据开放共享。扩大基础公共信息数据安全有序开放，探索将公共数据服务纳入公共服务体系，构建统一的国家公共数据开放平台和开发利用端口，优先推动企业登记监管、卫生、交通、气象等高价值数据集向社会开放。开展政府数据授权运营试点，鼓励第三方深化对公共数据的挖掘利用。
2022年1月	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	深化政务数据跨层级、跨地域、跨部门有序共享。建立健全国家公共数据资源体系，统筹公共数据资源开发利用，推动基础公共数据安全有序开放，构建统一的国家公共数据开放平台和开发利用端口，提升公共数据开放水平，释放数据红利。
2022年6月	国务院	《国务院关于加强数字政府建设的指导意见》	健全数据治理制度和标准体系，加强数据汇聚融合、共享开放和开发利用，促进数据依法有序流动，充分发挥数据的基础资源作用和创新引擎作用。强化政务云平台支撑能力，构建全国一体化政务云平台体系，实现政务云资源统筹建设、互联互通、集约共享。
2022年10月	国务院	《全国一体化政务大数据体系建设指南》	2023年底前，全国一体化政务大数据体系初步形成，基本具备数据目录管理、数据归集、数据治理、大数据分析、安全防护等能力，数据共享和开放能力显著增强，政务数据管理服务水平明显提升。建设完善人口、法人、自然资源、经济、电子证照等基础库和医疗健康、社会保障、生态环保、应急管理、信用体系等主题库并统一纳入全国一体化政务大数据体系。

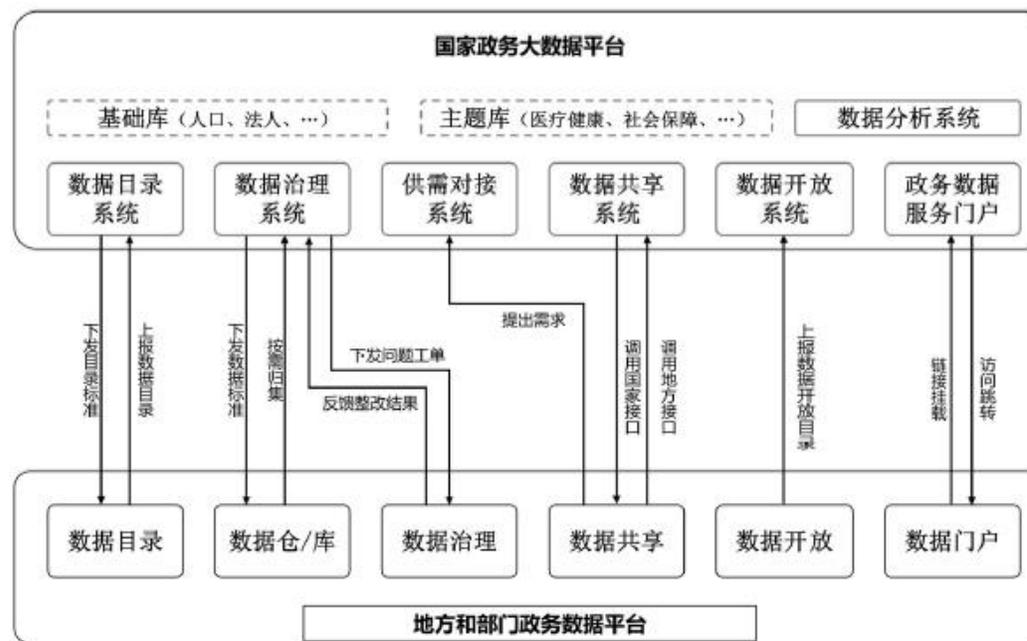
## 2.4 政策加速推动政府、央企数字化转型与云体系建设

- ◆ 2022年10月，国务院办公厅印发《全国一体化政务大数据体系建设指南》，政务数据加速上云。
- ✓ 明确提出2023年底前，全国一体化政务大数据体系初步形成；到2025年，全国一体化政务大数据体系更加完备。
- ✓ 提出三类平台和三大支撑建设体系，三类平台为“1+32+N”三大平台框架，其中，“1”是指国家政务大数据平台，“32”是各省级政务数据平台，“N”是指国务院有关部门的政务数据平台。
- ◆ 政府数据加速开放。根据《2022中国地方政府数据开放报告》，截至2022年10月，我国已有208个省级和城市的地方政府上线了政府数据开放平台，其中省级平台21个，城市平台187个。

全国一体化政务大数据体系总体架构图



国家平台与地方和部门平台有关系统关系图



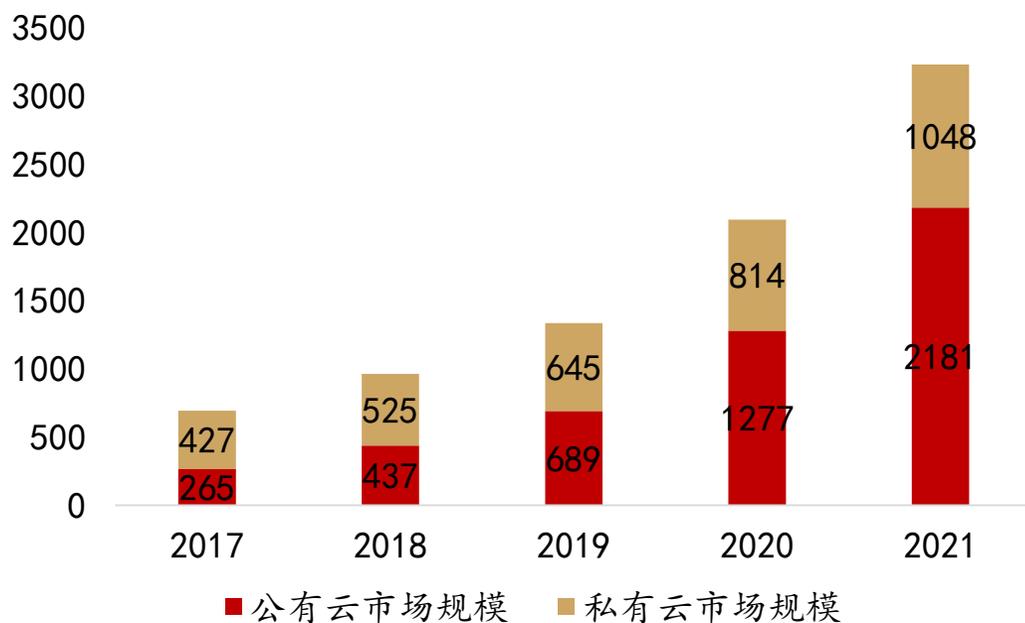
## 2.4 云计算市场攀升千亿级别，国资云建设前景广阔

### ◆ 云计算市场规模迅速扩张。

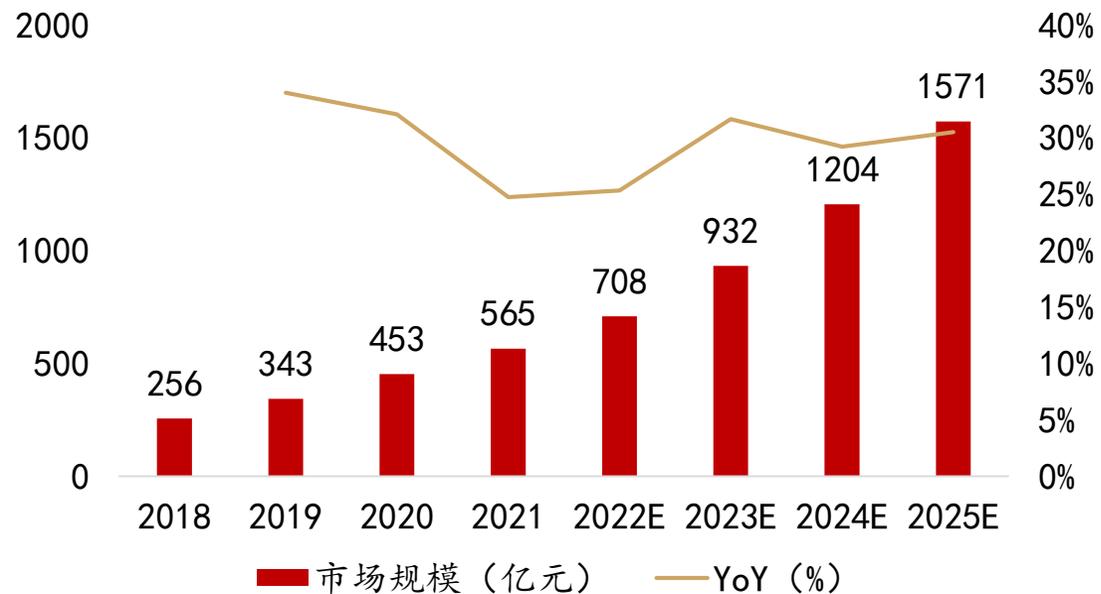
✓ 据IDC、中国信通院等研究机构数据显示，中国作为全球云计算市场中增长最快的区域，2021年市场规模达到3229亿元，较2020年增长54.4%，预计2021-2025年复合增长率为26.0%。其中2021年私有云占云计算整体市场规模超32%，达到1048亿元。

◆ **政府数字化转型全面深化，预计政务云市场增速接近30%。**据华经产业研究院统计，2021年中国政务云市场规模达到565亿元，增长速度为24.8%。随着政务云的快速渗透，市场增长率开始放缓，预计到2025年达到1571亿元，未来四年复合增长率29.1%。主要增长动力来自于已建政务云的改造扩充及运营管理。

2017-2021年中国云计算市场规模（亿元）



2018-2025年中国政务云市场规模及增速情况预测



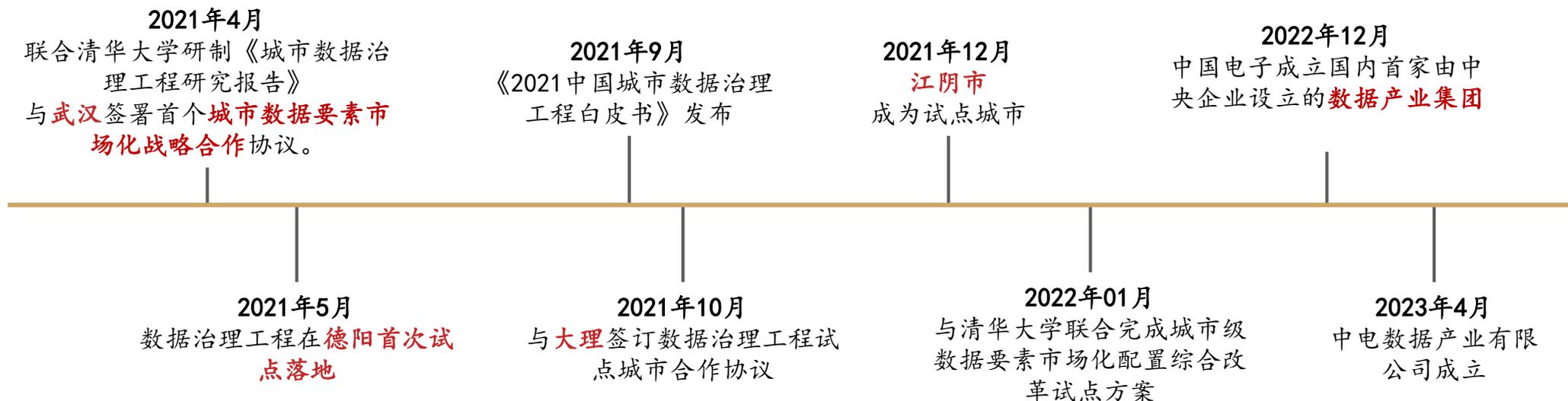


## **03 数据要素：国资云的第二成长曲线**

## 3.1 协同中国电子集团，深度布局数据要素

- ◆ 2021年起深度布局数据要素，具备丰富的项目经验积累。
- ✓ 中国电子牵手各省市政府深入布局数据治理与数据要素市场化工程，中国系统是主要支撑单位之一。
- ✓ 2021年4月，中国电子联合清华大学研制《城市数据治理工程研究报告》，并与武汉签署首个城市数据要素市场化战略合作协议。
- ✓ 2021年5月，数据治理工程在德阳首次试点落地，10月与大理市签订数据治理工程试点城市合作协议，12月江阴市成为试点城市。

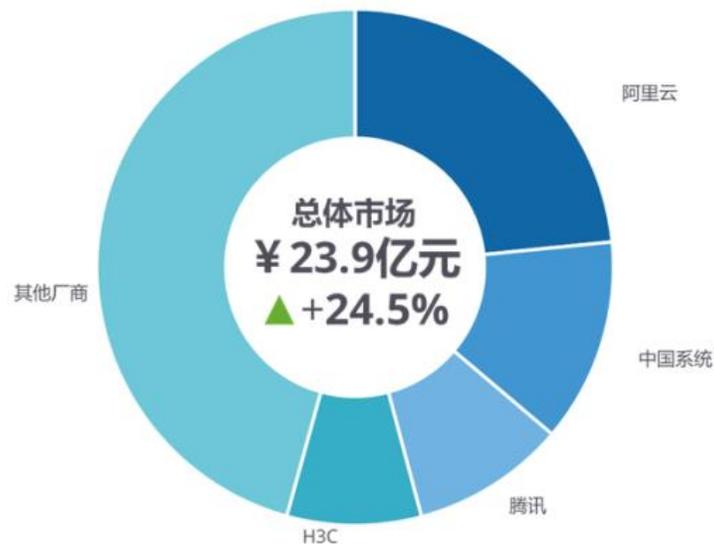
中国电子/深桑达国家数据治理工程布局大事记



## 3.1 数据治理平台市场份额位居第二

- ◆ 客户实践丰富，数据治理平台市场份额位居第二。
- ✓ 根据IDC发布的《中国数据治理市场份额，2021》报告，中国系统凭借PKS自主安全技术优势、全栈数据创新产品体系以及丰富的政企客户实践，位居数据治理平台市场份额第二。
- ◆ 我国数据治理市场快速增长。
- ✓ 根据IDC，我国数据治理平台市场2021年规模达23.9亿元人民币，同比+24.5%，阿里云、中国系统、腾讯云、H3C为主要供应商。数据治理解决方案市场2021年规模达26.6亿元，亿信华辰、百分点科技、袋鼠云、普元、华傲数据、明源云为主要供应商。从市场增长角度看，预计2022年的市场规模增长将远高于2021年的年度增长。

2021年中国数据治理平台市场份额（中国系统位居第二）



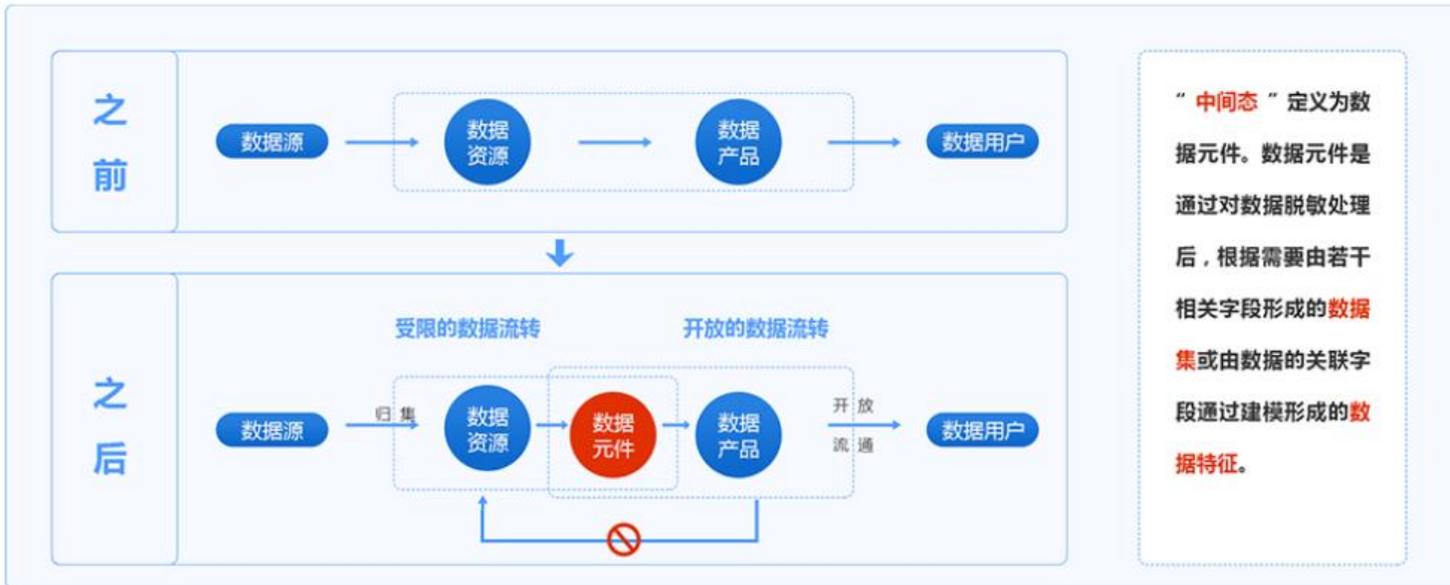
数据治理市场主要参与者



## 3.2 首创“数据元件”，作为连接数据供需两端的“中间态”

- ◆ 创造性定义了“数据元件”作为连接数据供需两端的“中间态”，破解数据安全和数据要素市场化难题。
- ✓ 数据元件是经脱敏处理后，由若干相关字段形成的数据集或由数据关联字段通过建模形成的数据特征，具有风险隔离、安全审查和精准监控的安全属性和可折权、可计量、可定价的价值属性。
- ✓ 数据元件作为连接数据供需两端的“中间态”，实现了数据源和数据应用的解耦，从而不能从数据产品中可逆获取原始数据，破解“安全与流通对立”难题。

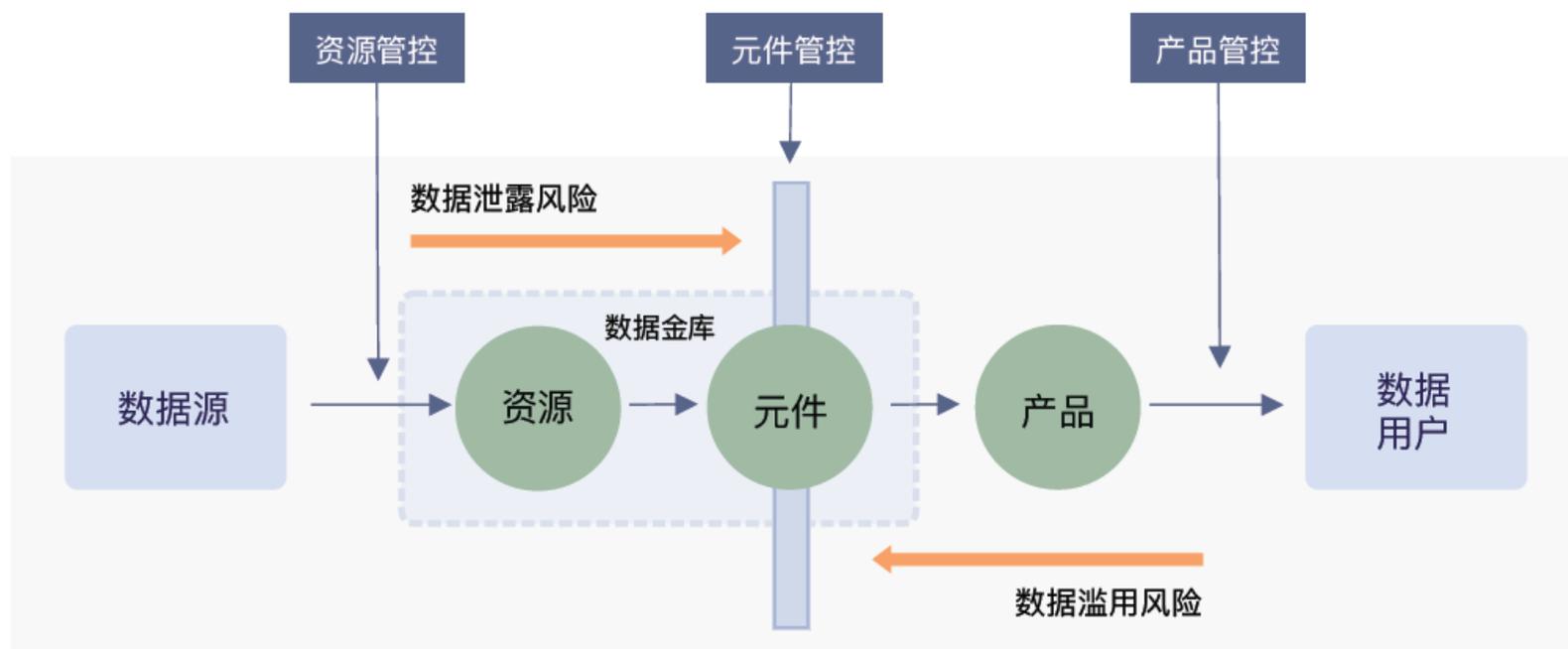
“数据元件”作为连接供需两端的中间态



## 3.2 首创“数据金库”，为数据要素运行提供安全底座

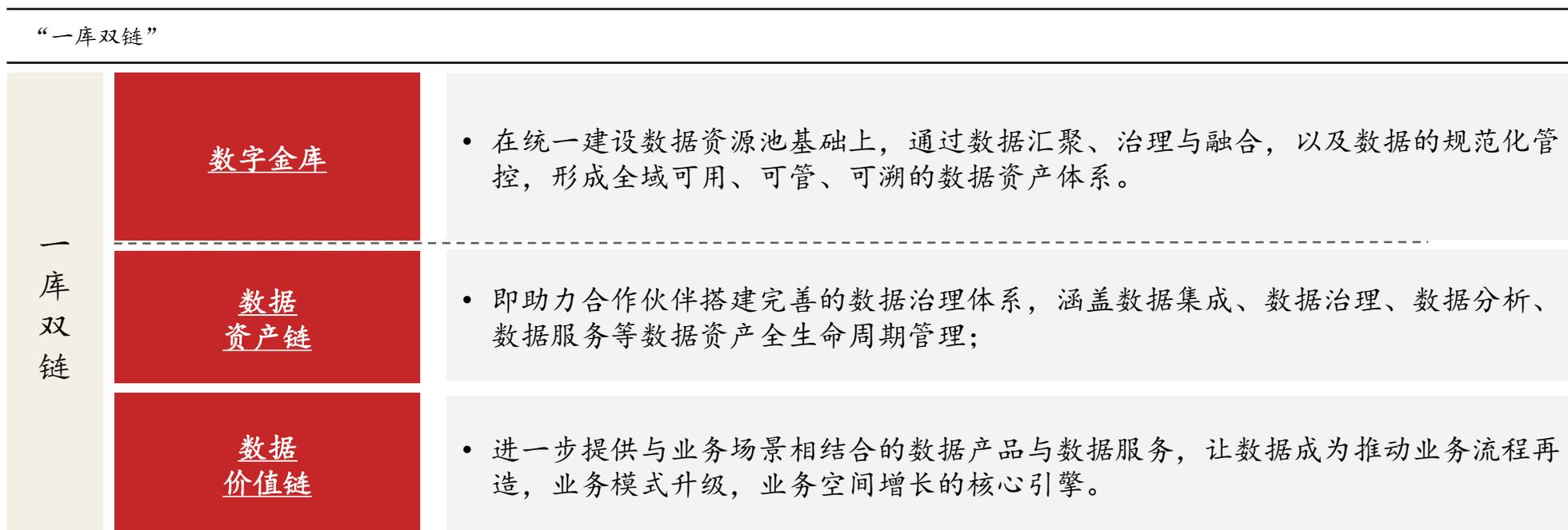
- ◆ **数据要素金库即为数据要素运行存储的安全底座。**
- ✓ 数据金库定位于解决目前关键数据过于分散、安全保障不足等难题，由政府主导构建自主安全的数据中心，存储影响国家及区域安全发展的核心数据、影响个人隐私以及国家长期发展战略的重要数据为主的城市数据，以及对数据进行治理形成的数据元件。
- ✓ 数据金库同步建立配套的安全技术、法律制度、监管体系等三位一体的保障体系，确保为数据要素运行提供强有力的安全支撑。

数据安全的核心理念示意图



### 3.3 数据要素化解决方案：一库双链 - 数字金库、数据资产链、数据价值链

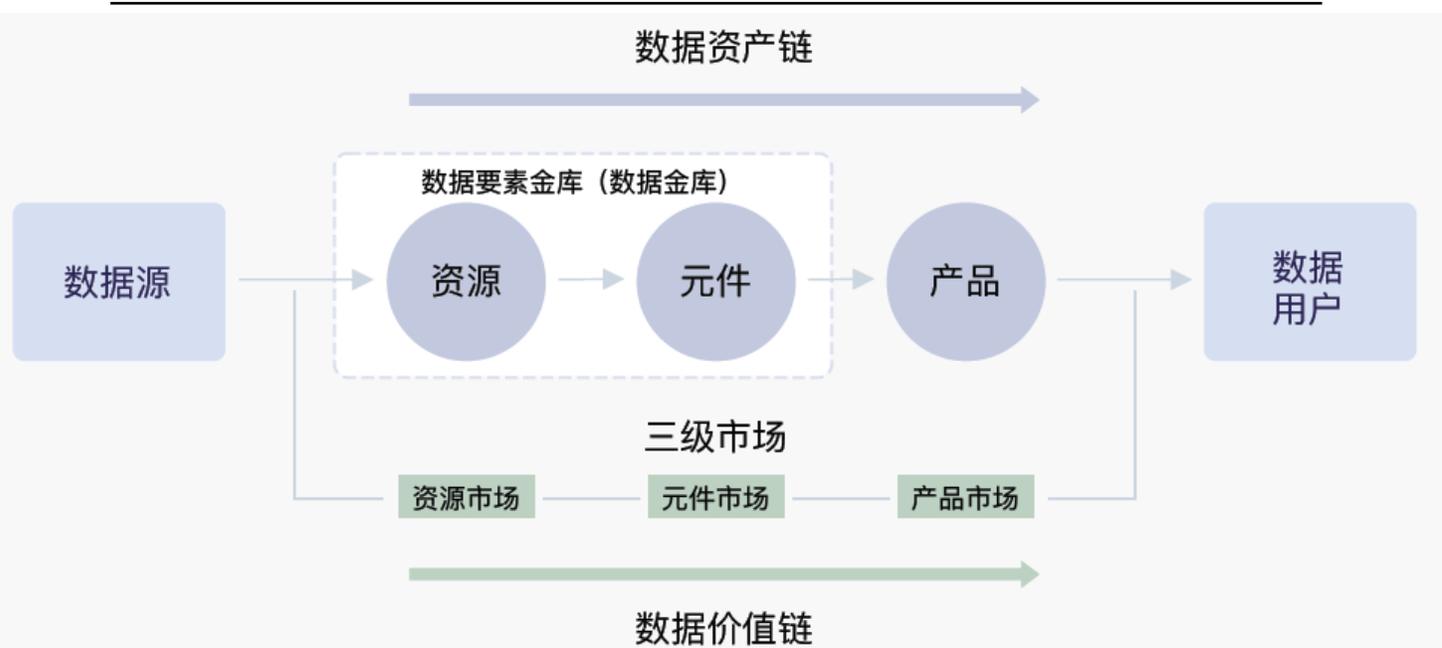
- ◆ 深桑达数据要素化解决方案的核心理念是打造“一库双链”，培育三级市场：以**数据元件**为中心的数据要素化路径将通过**数据资产链**和**数据价值链**得以实现，同时催生出**数据资源、数据元件、数据产品**三级市场。
- ◆ “一库双链”指的是“**数字金库**”及“**数据资产链**”、“**数据价值链**”。
- ✓ **数字金库**：在统一建设数据资源池基础上，通过数据汇聚、治理与融合、数据规范化管控，形成全域可用、可管、可溯的数据资产体系。
- ✓ **数据资产链**：助力合作伙伴搭建完善的数据治理体系，涵盖数据集成、数据治理、数据分析、数据服务等数据资产全生命周期管理。
- ✓ **数据价值链**：进一步提供与业务场景相结合的数据产品与服务，使数据成为推动业务流程再造、业务模式升级、业务空间增长的核心引擎。



### 3.3 数据要素化解决方案：培育三级市场 - 资源市场、元件市场、产品市场

- ◆ **培育三级市场**：通过建立资源市场、元件市场、产品市场，实现数据“资源化、资产化、资本化”的三次“蝶变”。
- ✓ **数据资源市场**：在原始数据归集阶段，政府主导，通过建立面向各类数据源的归集系统，并形成购买、协议以及激励等多种方式相结合的机制体系，有效归集各类社会数据，为数据元件市场提供基础支撑。
- ✓ **数据元件市场**：形成可析权、可计量、可定价且风险可控的数据元件体系，扩展数据元件品类和数量，并依托规范化流通平台交易流转。
- ✓ **数据产品市场**：数据应用开发主体在数据元件市场通过交易获取数据元件，并对数据元件进一步开发利用，面向政府、企业、个人用户需求，打造成数据产品及服务，进而形成丰富的数据产品市场。

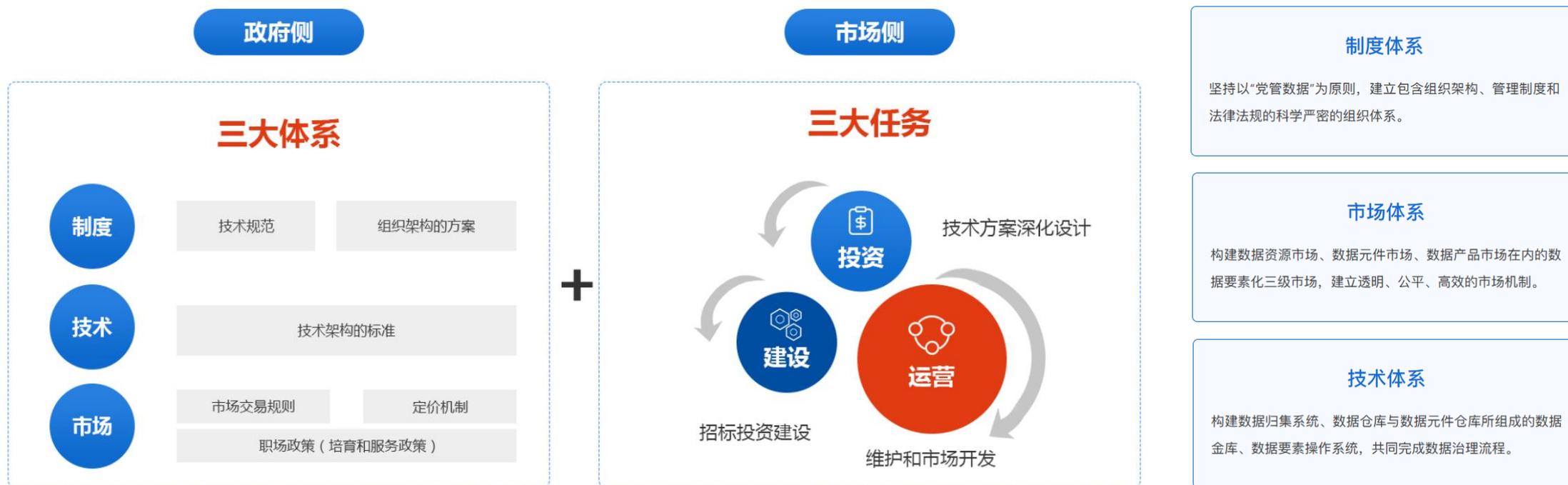
“一库双链”与三级市场



### 3.3 数据要素化解决方案：首创“制度+市场+技术”三位一体总体实施架构

- ◆ 深桑达数据要素化解决方案在国内首创了“制度+市场+技术”三位一体总体实施架构，助力政府完成数据要素市场化改革的三大体系建设三大任务目标。
- ✓ 助力政府侧完成“三大体系建设”：制度（技术规范、组织架构方案）、技术（技术架构标准）、市场（市场交易规则、定价机制、培育和服务政策）。
- ✓ 助力市场侧完成“三大任务”：投资（技术方案深化设计）、建设（招标投标建设）、运营（维护和市场开发）。

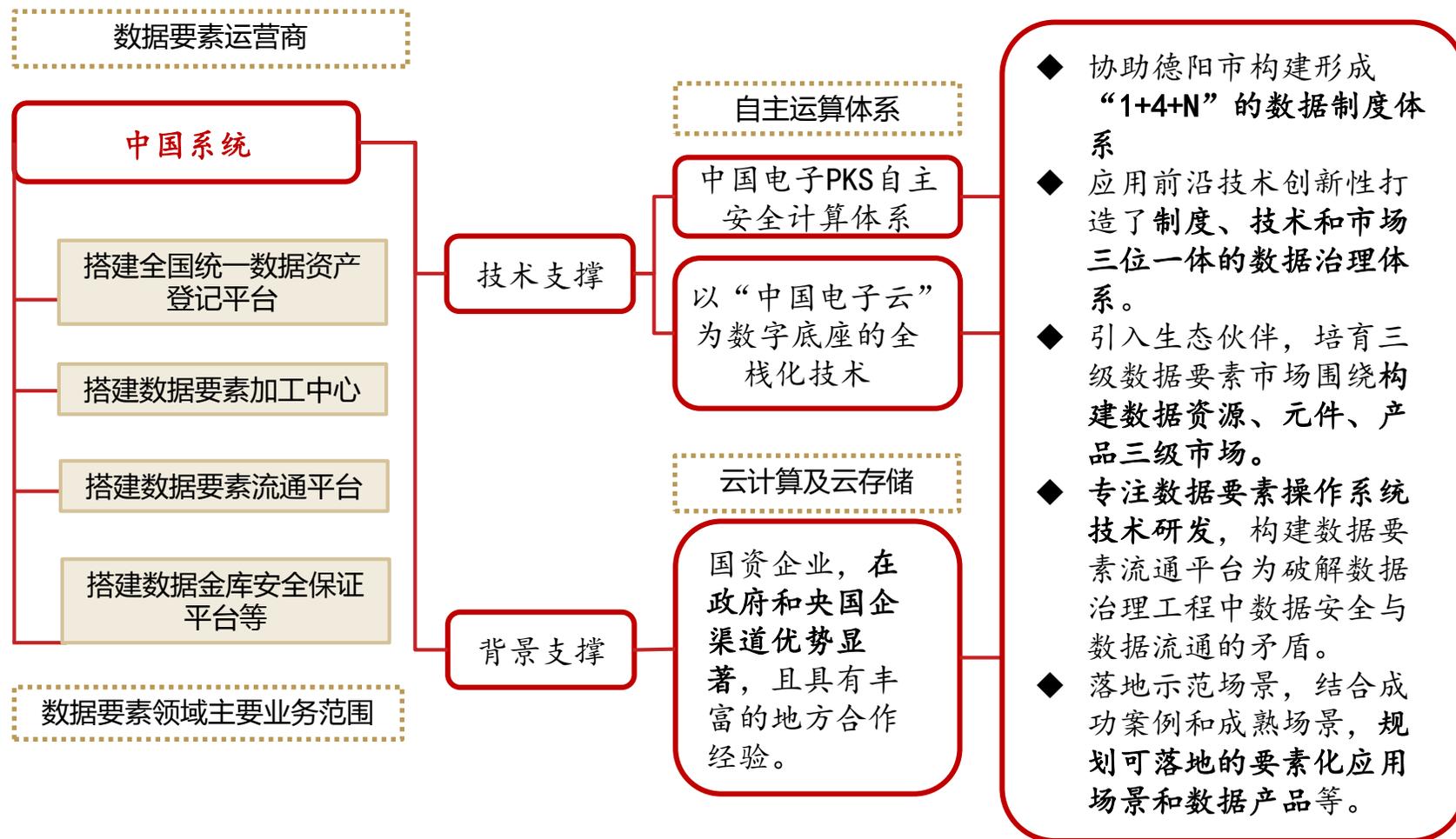
助力政府完成数据要素市场化改革的三大体系建设三大任务目标



### 3.4 深度参与德阳市数据要素工程项目，落地验证数据要素解决方案能力

- ◆ 公司旗下中国系统深度参与德阳市数据要素工程项目，完成数据要素化解决方案的有效验证。
- ✓ 2021年5月开展合作建设：德阳市人民政府与中国电子签约合作实施数据治理工程，携手在**数据治理模型理念、关键技术、制度体系、数据要素化**等方面深入探索，共同打造“全国城市数据治理工程”首批试点城市，推进数据要素市场化配置改革。
- ✓ 2022年7月正式落地：完成项目验收，标志着中国电子数据安全与数据要素化工程方案全国试点工作的**首个体系性、标杆性工程试点顺利建成落地**。该改革成果后续成功入选中国信息协会“2022数字政府创新成果与实践案例”。
- ✓ 项目构建了“1+4+N”的配套制度体系，上线了数据安全与数据要素化工程系统的核心平台和关键模块，完成了电力、能源、金融等**首批58个数据元件的开发**，初步培育了数据要素三级市场。

深桑达参与要素工程项目建设工作及成果汇总



### 3.4 深度参与德阳市数据要素工程项目，落地验证数据要素解决方案能力

- ◆ 公司从**产品设计、交易平台搭建到数字化产业生态共建**等方面深度参与德阳数据交易中心搭建开发。
- ✓ **产品设计**：提供涵盖“战略咨询+管理咨询+技术咨询”专业水平咨询团队，“一企一策”，定义“数据元件”、“数据金库”和“数据要素操作系统”的产品内涵和标准，为德阳数据交易中心提供高水平数据要素产品咨询设计服务。
- ✓ **平台搭建**：协助德阳数据交易中心全民规划数据中心业务布局，践行“制度+市场+技术”三位一体总体实施架构，从数据产品、数据元件到数据资源场景分析落地的三级市场交易体系，实现数据多元化有效供给。
- ✓ **生态共建**：积极协助德阳数据交易中心打破数据孤岛困局，搭建统筹联动平台，增强数据流动性，推动全国统一数据市场建设。德阳市积极同中国电子合作，推进数据要素市场化配置改革，与四川省大数据中心共建全国首个数据要素产业园，在全国率先构建“1+4+N”数据要素制度体系，推动数据要素数据的流动与整合，助力数据要素价值化进程。

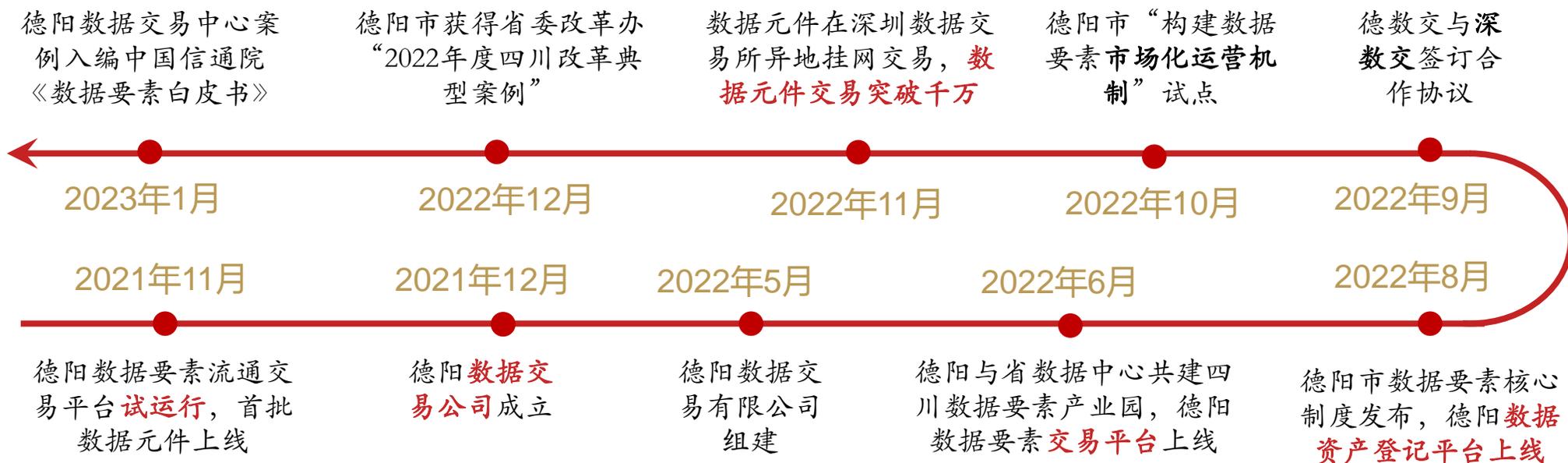
德阳数据交易所主要业务产品

数字产品	数据元件	数据场景落地
 <p>智信精准大数据</p>  <p>政府人口统计平台</p>  <p>全景平台</p>  <p>航测数据采集</p>	<p>◆ 提供服务千行百业的数据元件解决方案</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;">               社会经济         </div> <div style="text-align: center;">               政务管理         </div> <div style="text-align: center;">               交通运输         </div> </div> <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: 10px;"> <div style="text-align: center;">               教育科技         </div> <div style="text-align: center;">               金融财税         </div> <div style="text-align: center;">               资源能源         </div> </div> <p><b>投融资数据元件</b></p> <p>打造的中小企业信贷风控系统，为传统商业银行及非银金融机构提供全流程、体系化的中小企业信贷风控管理解决方案</p> <p><b>能源数据元件</b></p> <p>集合能源、天气等数据，实现了碳排放的可视化管理，对碳排放和能耗等关键数据进行挖掘和分析，为碳排放评估分析、决策管控和核查监管等提供空间数据支撑和服务支撑</p>	<p><b>网店选址场景</b></p> <p>基于运营商位置、人群统计能力，为金融机构、商业客户提供网点选择分析服务。</p> <p><b>金融风控场景</b></p> <p>基于运营商大数据能力，在合法授权基础上，为金融机构提供个人客户身份核验、信用模型评分、反诈骗等风控标签服务，帮助金融机构提升风险防范能力。</p> <p><b>成都道路数据</b></p> <p>成都市部分道路影像数据，以高新区、天府新区居多，数据类型包含视频、图片</p> <p><b>成都公园数据</b></p> <p>成都市部分公园影像数据，以高新区、天府新区居多，数据类型包含视频、图片</p>

### 3.4 参与搭建德阳数据交易中心，数据元件交易额破千万

- ◆ 德阳数据交易中心由德阳市政府牵头推动，深桑达参与搭建。
- ✓ 2022年6月，德阳数据要素交易平台上线；2022年11月，数据元件累计交易额突破千万。
- ✓ 截至2023年4月（平台上线10月），德阳数据交易中心已经吸纳63家数商入驻，达成32笔数据交易，数据交易总金额达2178万，累计交易数据元件共计1254个。

德阳数据交易中心重点事件时间线



### 3.5 丰富项目经验，助力城市数据要素工程项目落地

- ◆ 公司还与大理市、江阴市等地市政府展开深度合作，助力城市数据要素工程项目落地。
- ✓ 公司进一步与大理市、徐州市、江阴市等达成战略合作，一是为数字政府建设打造提供数字化解决方案，以数字资源开发利用为主线，通过法律支撑、流程变革、技术加持、场景支撑等，致力于提高各级行政区域科学化、精细化、协同化、高效化、智能化的治理水平；二是结合中国电子在城市开展的“现代数字城市”业务，针对城市数据要素市场特点及数据治理过程中的难点、痛点，提出体系化城市级的总体方案，推动城市数据治理方案落地。

部分地市数字化项目的主要成果

大理市		徐州市		江阴市	
智管通一网统管系统	帮助城市构建专业管理网格，构建州(市)、县(区)、乡(街)、社区(村)五级城市运行“一网统管”体系，实现社会治理全局态势感知、城市体征监测预警、统一事件接报受理、科学智能指挥调度、联勤联动协同处置、监督考核评定评价等全流程闭环监管。	数据金库项目	2023年4月，全国落地建设的首个数据金库试点在徐州完成验收，深桑达协助徐州统筹构建数据资源存储系统和数据要素流通网络，激发数据要素活力。	数据治理工程	协助江阴市深度整合其在数据资源汇聚和中国电子数据安全和数据要素一体化治理理论和实践优势，基于以“数据元件”为核心的“一库双链、三级市场”数据要素理念，在数据治理理念模型、关键技术、制度体系、数据要素化、数字政府等方面深入探索，共同打造“全国城市数据治理工程”首批试点城市。
城市智慧大脑	协助构建苍洱云等数字基础设施平台、数字大脑中枢平台、城市理政中心、城市大脑智能场景的相关应用以及针对数据的安全保障体系。	数字徐州项目	基于试点数据金库，深桑达将进一步徐州协助推进数据要素市场化配置改革，开展数据要素制度体系建设、徐州数据创新中心建设、数据要素三类市场培育、数据要素应用场景构建等一系列建设内容及配套工程，将徐州打造成为全国数据要素市场化配置改革标杆城市，推动徐州数字经济创新发展。		

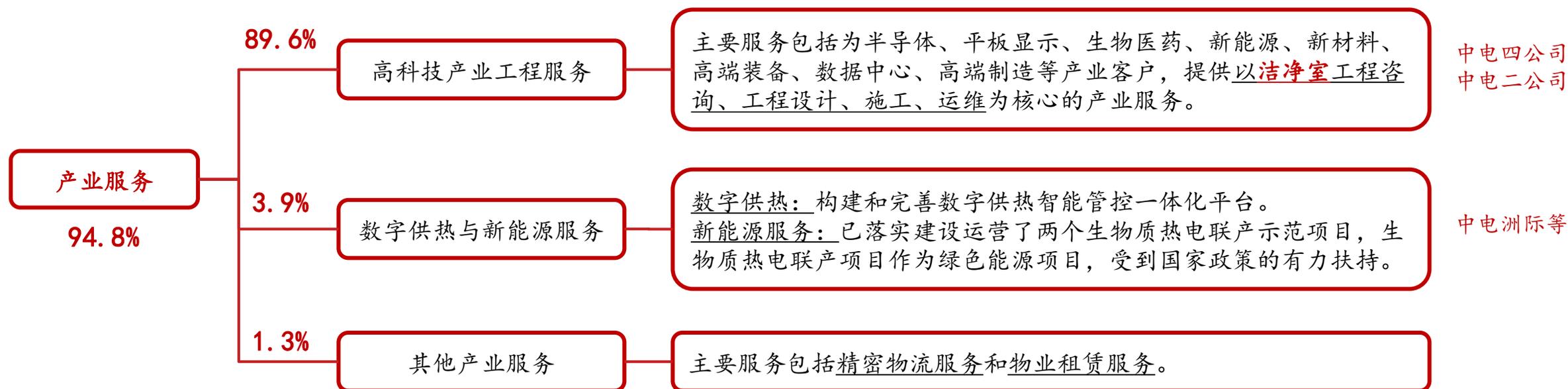


## **04 洁净室工程：龙头地位稳固，稳健增长**

## 4.1 洁净室工程是公司收入的主要来源

- ◆ 产业服务是公司营收的主要来源，其中高科技产业工程占到公司营收的近90%。
- ✓ 2022年公司产业服务实现营收484.08亿元，占总营收的94.82%；其中高科技产业工程服务实现营收457.62亿元，占总营收的89.64%，数字供热与新能源服务实现营收19.92亿元，占总营收的3.9%。
- ◆ 公司高科技产业工程业务的承担主体包括中国系统控股子公司**中电二公司**、**中电四公司**等，数字供热服务业务的主要承担主体包括中国系统控股子公司**中电洲际**等。

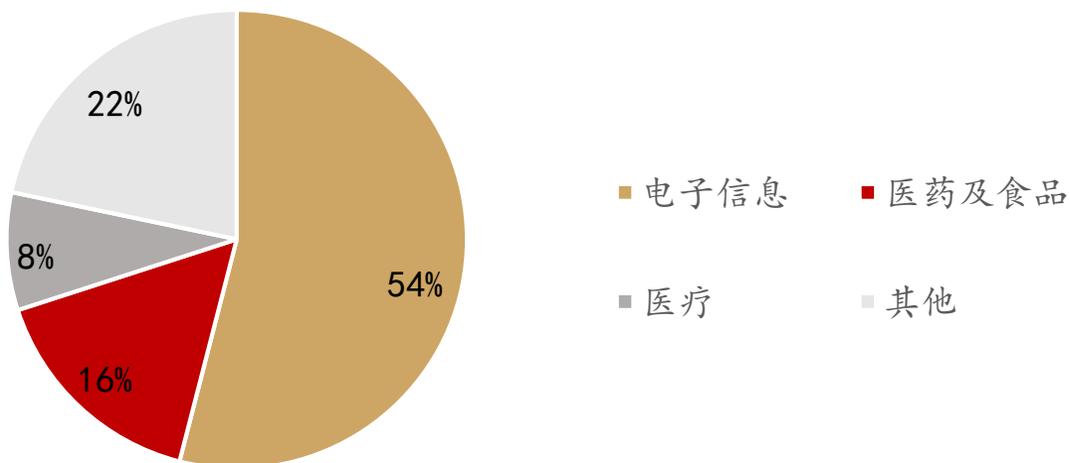
公司产业服务主要分项业务



## 4.2 洁净室工程：与下游高科技领域投资并行

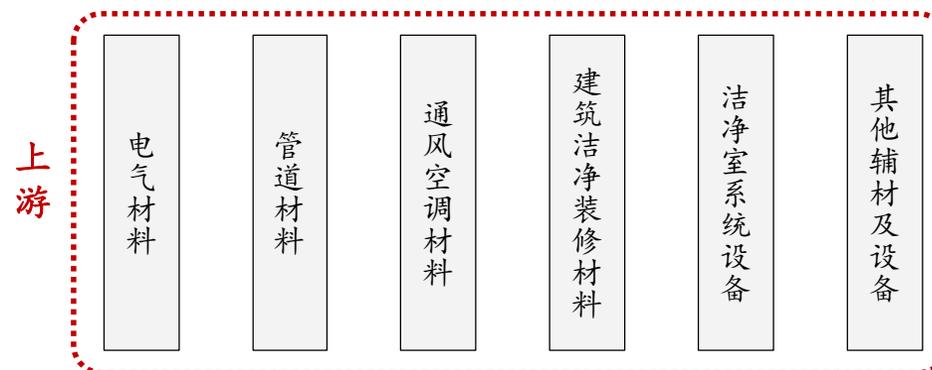
- ◆ 洁净室行业依据下游产业对洁净室洁净程度与功能的要求从上游行业采购项目所需的材料与设备，为业主提供全流程洁净室系统集成专业服务。
- ◆ **目前我国洁净室工程行业主要应用于集成电路、医疗、食品等领域。**
- ✓ 根据华经产研，电子信息产业占据洁净室工程需求过半，占比高达54%；其次是医药及食品占比16%，医疗行业占比8.3%。
- ◆ **洁净室行业呈现三方面特点：**（1）**投资驱动型行业**，应用于下游新兴高科技领域，与高科技领域并行；（2）**非标准化特征明显**；（3）**设计和建设复杂，建造费用高。**

我国洁净室行业下游需求分布



资料来源：公司公告，华经产研，华西证券研究所

洁净室行业产业链



洁净室系统集成整体解决方案



## 4.3 中国系统：洁净室工程行业龙头

### ◆ 公司是从事洁净室工程的龙头企业。

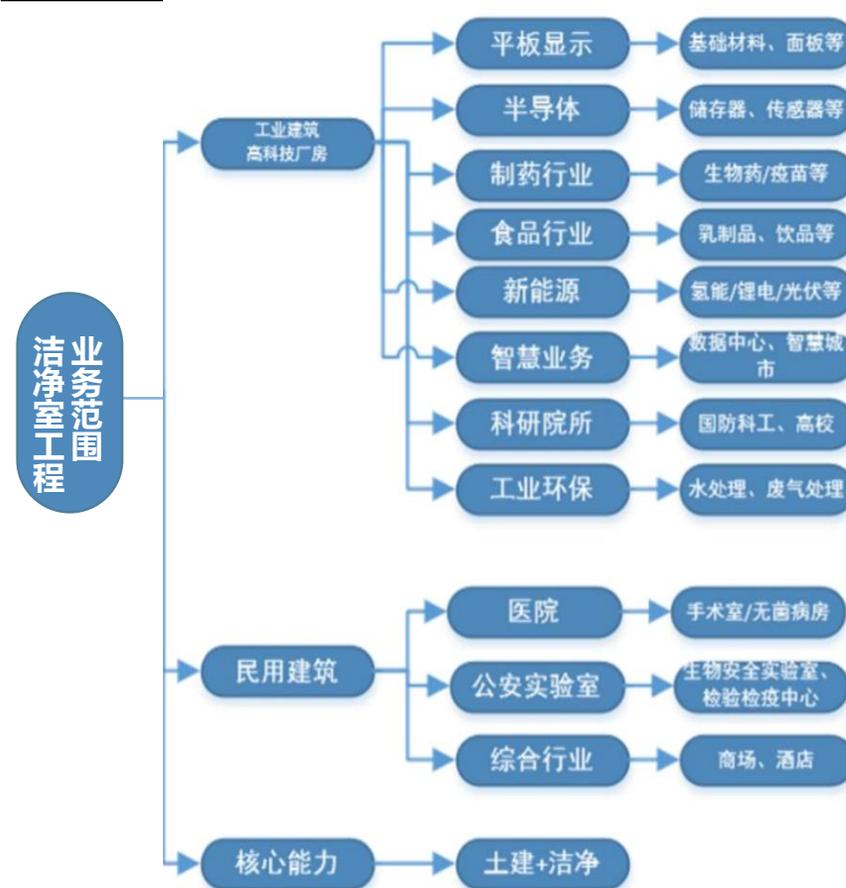
✓ 公司洁净室业务的下游客户主要为半导体、平板显示、生物医药、新能源、新材料、高端装备、数据中心、高端制造等产业客户。

公司主要下游及代表性客户

下游行业	业务介绍	代表性客户
半导体	国内集成电路、半导体设备、半导体材料工厂的主要建设者	中芯国际、长江存储、华虹宏力、三星（中国）半导体、奕斯伟、北方华创、华润微电子、方正微电子、卓胜微等。
平板显示	国内平板显示工厂的主力建设者	京东方、华星光电、厦门天马、维信诺、闻泰科技。
生物医药	服务于国内外百强药企、疾控中心、知名三甲医院等生物洁净室手术室、无菌室建设	中国疾病预防控制中心、四川大学华西医院、中国生物、科兴生物、泰康生物、康龙化成、药明生物、华大基因、沃森生物等。
新材料 新能源	涵盖锂电、电子化学品、光刻胶、氟化工等细分产业核心生产车间建设	宁德时代、万华化学、中巨芯科技、中伟新材料、研一新材料、石大胜华、隆基绿能、通威太阳能、晶澳太阳能、欣旺达等。
数据中心	提供数据中心建设服务	苹果公司、国家计算机网络与信息安全管理中心、平安银行、农业银行、中科曙光、中国移动等。
高端制造	汽车制造、食品饮料等行业的工厂/车间建造	特斯拉、华晨宝马、大众汽车、海天味业、大成食品、维他奶等。

资料来源：公司公告，华西证券研究所

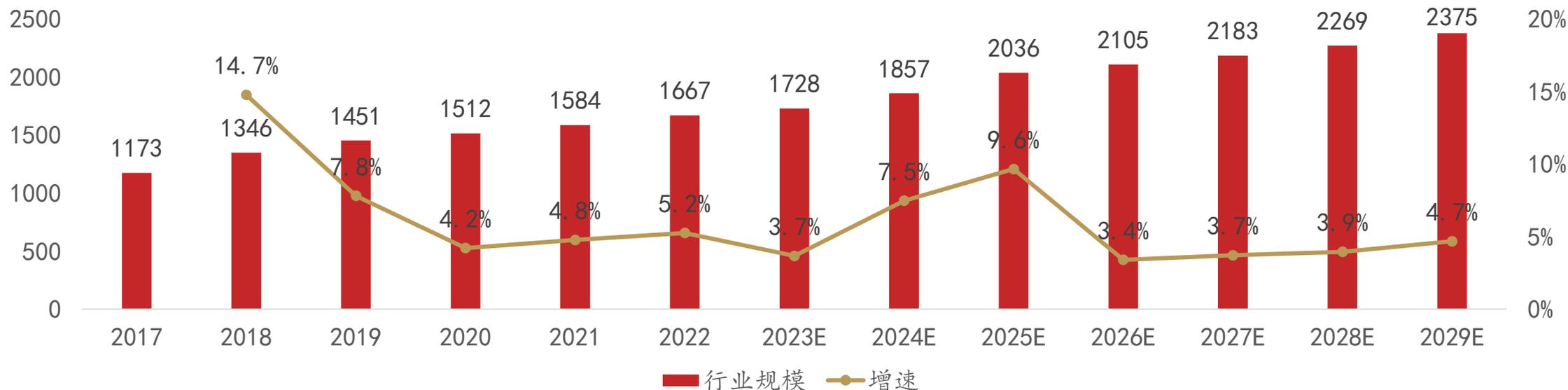
中国系统洁净室工程业务范围



## 4.4 下游行业发力扩产驱动洁净室行业持续稳健增长

- ◆ **2025年我国洁净室工程行业市场规模将超过2000亿元。**
- ✓ 根据智研瞻产业研究院，2022年我国洁净室工程行业规模达到1667亿元，同比增长5.2%；预计到2025年市场规模将达到2036亿元，三年CAGR约7%；预计到2029年我国洁净室工程行业市场规模将达到2375亿元。
- ◆ **下游行业发力扩产驱动我国洁净室行业持续增长。**
- ✓ 尤其随着我国在微电子、晶元、平板显示、生物制药以及生物安全防护等领域的逐步发力，洁净室市场规模预计将进一步增长。以半导体行业为例，洁净室工程为集成电路制造环节中重要的一环，从单晶硅片生产与制造到IC的测试与封装几乎所有的重要步骤都需在洁净室中完成。下游集成电路、生物制药、新型显示、新能源/新材料等行业客户需求增加为洁净室工程行服务行业发展提供了有力保障。

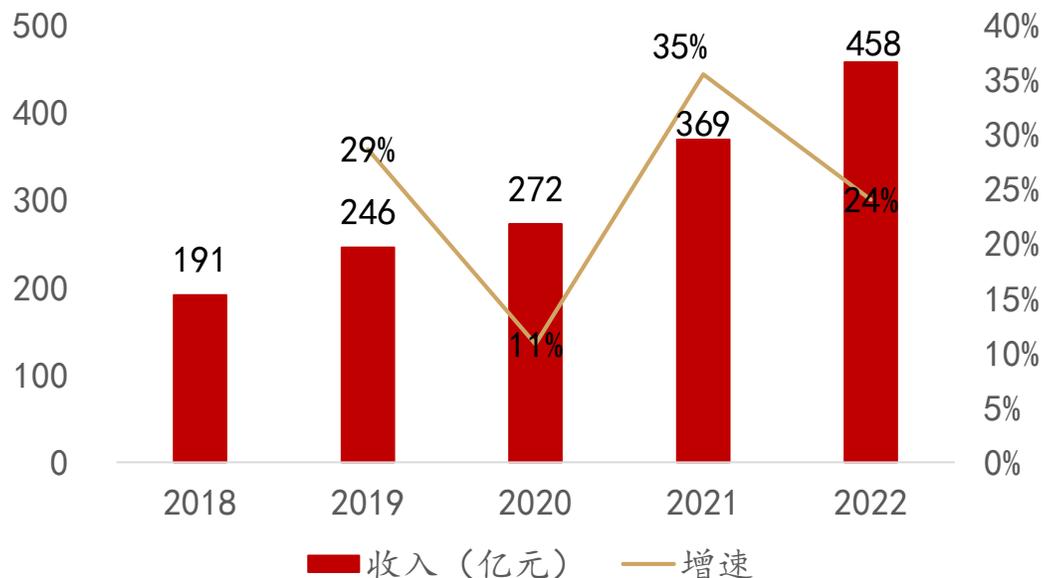
洁净室工程行业市场规模发展及其预测



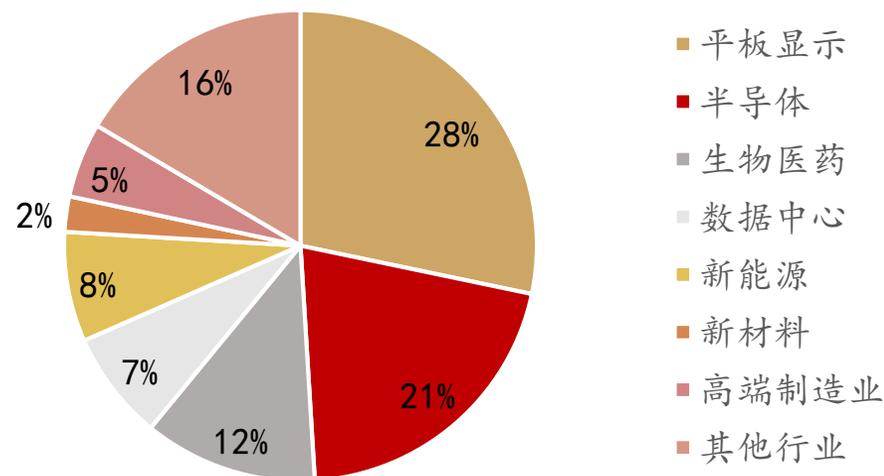
## 4.4 下游行业发力扩产驱动洁净室业务持续稳健增长

- ◆ 近年来，受益半导体、新能源等下游行业扩产，公司高科技产业工程业务保持较高增速。
- ✓ 公司近两年高科技工程板块分别实现业务收入369亿元及458亿元，增速分别达到35%和24%。
- ◆ 平板显示、半导体和生物医药行业提供公司高科技工程业务过半收入来源。
- ✓ 2018年-2020年上半年，公司平板显示、半导体（集成电路）和生物医药行业的合计收入分别为125.76亿元158.31亿元和70.19亿元，占公司高科技工程板块合计收入比重分别为66%、64%和61%。

公司高科技产业工程2018-2022年营业收入及增速情况



中国系统2020H1不同行业洁净室收入占比



## 4.4 下游行业发力扩产驱动洁净室行业持续稳健增长

- ◆ **下游产业支持政策带动洁净室工程的市场需求。**国家发改委颁布的《产业结构调整指导目录（2019年本）》将“智能建筑产品与设备的生产制造与集成技术研究、集中供热系统计量与调控技术、产品的研发与推广”列为鼓励类产业。另外下游行业的产业政策支持有利于相关行业的持续增长，从而带动对洁净室工程的整体市场需求，促进洁净室工程行业发展。

洁净室工程下游相关产业政策

名称	颁布单位	时间	主要内容
《“十四五”医药工业发展规划》	工业和信息化部，国家发改委等9部委	2021年12月	“十四五”期间，加快产品创新和产业化技术突破、提升产业链稳定性和竞争力、增强供应保障能力，推动医药制造能力系统升级。
《数字经济及其核心产业统计分类(2021)》	国家统计局	2021年5月	将数字化建筑业（050903）列入数字经济核心产业。
《“十四五”智能制造发展规划》（征求意见稿）	工业和信息化部	2021年4月	依托强大的国内市场，加快发展装备、软件和系统解决方案，培育壮大智能制造新兴产业，加速提升供给体系适配性，引领带动产业体系优化升级。
《绿色建筑技术导则(试行)》	住建部	2021年3月	为我国绿色建筑建造制定了详细的指导标准，并提到绿色建筑宜应用BIM等数字化设计方式，实现设计协同。设计优化。
《关于2021-2030年支持新型显示产业发展进口税收政策的通知》	财政部、海关总署、税务总局	2021年3月	自2021年1月1日至2030年12月31日，对新型显示产业的关键原材料、零配件(即靶材、光刻胶、掩模版、偏光片、彩色滤光膜)生产企业进口国内不能生产或性能不能满足需求的自用生产性原材料，消耗品，免征进口关税。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	第十三届全国人大四次会议	2021年3月	聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用；聚焦人工智能、生物医药、现代能源系统等重大创新领域组建一批国家实验室，形成结构合理、运行高效的实验室体系；加快发展生物医药、生物育种、生物材料、生物能源等产业。

## 4.5 公司位于行业第一梯队，壁垒深厚

- ◆ 洁净室工程行业分化明显，公司处于第一梯队，所处高端市场集中度逐渐提高。
- ✓ 洁净室工程行业目前处于市场化程度较高的阶段，经过多年的发展，一批资金和技术实力雄厚的企业逐渐在高端市场取得较为稳定的市场份额，市场集中度逐渐提高。而低端市场则十分分散，规模较小、技术实力不高的企业各自占据一定的低端市场份额。
- ◆ 洁净室下游应用行业专业化程度高，对技术性和专业化要求高，具有丰富的实践经验和雄厚的技术实力的企业优势非常明显。
- ✓ 目前国内有能力承接高级别洁净室系统集成解决方案的企业较少，在中高端洁净室领域，行业内主要竞争企业包括中国系统（中电二公司、中电四公司）、中电第十一研究所、亚翔集成、圣晖集成、新纶科技、江西汉塘、柏诚股份等。

我国洁净室行业竞争格局



我国洁净室行业中高端领域竞争企业（单位：亿元）

企业名称	2022年营业收入	2022年净利润
中国电子系统技术有限公司	498.79	14.29
亚翔系统集成科技（苏州）股份有限公司	30.39	1.52
圣晖系统集成集团股份有限公司	/	/
新纶新材料股份有限公司	9.79	-12.39
江西汉唐系统集成有限公司	/	/
柏诚系统科技股份有限公司	27.51	2.51



## **05 投资建议与风险提示**

## 5.1 盈利预测与投资建议

### ◆ 盈利预测关键假设包括：

#### ✓ 收入方面：

- 1) 随着国资云在应用端的需求持续增加，以及政府+企事业单位对数字化转型的需求不断放量，预计23-25年收入增速分别为40%、30%、25%。
- 2) 公司作为洁净室行业龙头，地位稳固，有望稳定增长，根据行业预测未来三年增速逐渐增加，预计23-25年收入增速分别为13%、15%、17%。
- 3) 供热与新能源服务及其他业务，受限于近年城镇化缓慢等因素，预计23-25年维持5%同比增速。

#### ✓ 毛利率方面：

- 5) 随着数字信息业务订单放量以及公司完成对中国系统的收购重组后产业结构逐渐集中，设备及分包等成本有望得到下降，毛利率呈现30%、32%、33%的稳步上升趋势。
- 6) 其他业务毛利保持稳定，与过去三年水平基本相当。

### ◆ 我们预计2023-2025年公司营业收入分别为582/672/787亿元，增速有望分别为14%/15%/17%。

公司收入拆分预测

单位：亿元		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
数字信息服务	收入	43.58	26.44	37.02	48.13	60.16
	yoy	134%	-39%	40%	30%	25%
	成本	33.68	19.25	25.91	32.73	40.31
	毛利率	23%	27%	30%	32%	33%
高科技产业工程	收入	368.99	457.62	517.11	594.68	695.78
	yoy	30%	24%	13%	15%	17%
	成本	318.66	410.91	460.23	529.27	619.24
	毛利率	14%	10%	11%	11%	11%
数字供热与新能源服务	收入	18.86	19.92	20.92	21.96	23.06
	yoy	2%	6%	5%	5%	5%
	成本	15.97	16.93	17.78	18.67	19.60
	毛利率	15%	15%	15%	15%	15%
其他产业	收入	9.92	6.53	6.86	7.20	7.56
	yoy		-34%	5%	5%	5%
	成本	7.81	5.19	5.42	5.69	5.97
	毛利率	21%	21%	21%	21%	21%
合计	收入	441.35	510.52	581.91	671.97	786.56
	yoy	35%	16%	14%	15%	17%
	成本	376.12	452.28	509.34	586.35	685.12
	毛利率	15%	11%	12%	13%	13%

## 5.1 盈利预测与投资建议

### ◆ 可比公司估值：

- ✓ 云&数据要素：选取太极股份、南威软件、易华录作为可比公司，2023-2025年平均PE分别为**63/40/32倍**。
- ✓ 洁净室工程：选取亚翔集成为可比公司，2022年PE为11倍。
- ✓ 我们预计公司23-25年数字信息服务收入分别为37亿元、48亿元、60亿元，可比公司平均PS为5/4/3倍。
- ✓ 注：EPS来自Wind一致预测。

### ◆ 投资建议：

- ✓ 公司产业服务稳健增长，云+数据要素有望高增。盈利预测如下：预计2023-2025年公司的营业收入为582/672/787亿元，归母净利润为2.88/4.95/8.35亿元，每股收益（EPS）为0.25/0.43/0.73元，对应2023年6月7日收盘价33.85元，PE分别为134/78/46倍，**首次覆盖给予“买入”评级。**

可比公司估值

公司简称	股票代码	收盘价	市值 (亿元)	PS (倍)				PE (倍)			
		2023/6/7	2023/6/7	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
太极股份	002368.SZ	39.37	245	2	2	2	1	65	48	37	29
南威软件	603636.SH	15.48	91	5	4	3	-	66	42	31	-
易华录	300212.SZ	36.08	240	15	10	6	4	2082	104	56	36
平均值		30.31	192	8	5	4	3	738	65	41	33
深桑达A	000032.SZ	33.85	385	-	-	-	-	-	12	7	4

注：EPS来自Wind一致预测

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	44,134	51,052	58,191	67,197	78,656
YoY (%)	37.7%	15.7%	14.0%	15.5%	17.1%
归母净利润 (百万元)	387	-162	288	495	835
YoY (%)	81.1%	-141.9%	277.7%	71.5%	68.9%
毛利率 (%)	12.0%	11.4%	12.5%	12.7%	12.9%
每股收益 (元)	0.39	-0.14	0.25	0.43	0.73
ROE	6.2%	-2.9%	5.0%	7.9%	11.8%
市盈率	86.77	-237.54	133.59	77.88	46.11

## 5.2 风险提示

1. **市场份额被竞争对手挤压**：公司所处行业存在一些对手，有份额被对手挤压的风险。
2. **政策推进不及预期**：政务大数据、数字经济、数据要素等政策落地不及预期等。
3. **经济下滑导致的系统性风险**：公司主营业务与宏观经济有较大关联性，存在宏观经济导致的风险。

# 附录-三张表及主要财务比例

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	51,052	58,191	67,197	78,656	净利润	714	1,696	2,061	2,785
YoY (%)	15.7%	14.0%	15.5%	17.1%	折旧和摊销	512	773	786	822
营业成本	45,228	50,934	58,635	68,512	营运资金变动	-2,041	-5,156	5,762	-7,662
营业税金及附加	94	113	129	152	经营活动现金流	-247	-2,324	8,986	-3,675
销售费用	916	1,024	1,163	1,298	资本开支	-640	-1,038	-970	-992
管理费用	1,820	1,959	2,150	2,360	投资	-776	-497	-504	-502
财务费用	315	157	270	96	投资活动现金流	-1,455	-1,497	-1,438	-1,448
研发费用	1,527	1,625	1,882	2,200	股权募资	323	0	0	0
资产减值损失	-85	-15	-14	-14	债务募资	2,390	262	296	285
投资收益	16	38	36	46	筹资活动现金流	2,075	-214	-101	-125
营业利润	1,184	2,660	3,292	4,420	现金净流量	387	-4,036	7,448	-5,248
营业外收支	1	-2	-1	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	1,185	2,658	3,292	4,420	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	471	962	1,231	1,635	营业收入增长率	15.7%	14.0%	15.5%	17.1%
净利润	714	1,696	2,061	2,785	净利润增长率	-141.9%	277.7%	71.5%	68.9%
归属于母公司净利润	-162	288	495	835	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	-141.9%	277.7%	71.5%	68.9%	毛利率	11.4%	12.5%	12.7%	12.9%
每股收益	-0.14	0.25	0.43	0.73	净利率	-0.3%	0.5%	0.7%	1.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率ROA	-0.3%	0.5%	0.7%	1.1%
货币资金	9,141	5,105	12,553	7,305	净资产收益率ROE	-2.9%	5.0%	7.9%	11.8%
预付款项	1,747	1,929	2,236	2,607	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	1,124	1,355	1,492	1,838	流动比率	1.20	1.22	1.21	1.24
其他流动资产	30,297	36,252	38,976	48,735	速动比率	0.60	0.59	0.62	0.60
流动资产合计	42,309	44,642	55,256	60,484	现金比率	0.26	0.14	0.27	0.15
长期股权投资	1,778	2,152	2,528	2,903	资产负债率	80.8%	79.0%	79.5%	77.3%
固定资产	4,385	4,462	4,509	4,525	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	1,074	1,361	1,555	1,779	总资产周转率	1.03	1.07	1.09	1.12
非流动资产合计	10,531	11,277	11,948	12,604	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	52,840	55,919	67,204	73,088	每股收益	-0.14	0.25	0.43	0.73
短期借款	1,851	2,113	2,409	2,694	每股净资产	4.89	5.07	5.50	6.24
应付账款及票据	23,590	23,311	31,182	32,295	每股经营现金流	-0.22	-2.04	7.90	-3.23
其他流动负债	9,698	11,190	12,246	13,948	每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	35,140	36,614	45,838	48,937	<b>估值分析</b>				
长期借款	5,716	5,716	5,716	5,716	PE	-237.54	133.59	77.88	46.11
其他长期负债	1,859	1,859	1,859	1,859	PB	4.12	6.68	6.15	5.43
非流动负债合计	7,574	7,574	7,574	7,574					
负债合计	42,714	44,188	53,412	56,512					
股本	1,138	1,138	1,138	1,138					
少数股东权益	4,556	5,964	7,530	9,479					
股东权益合计	10,126	11,731	13,792	16,577					
负债和股东权益合计	52,840	55,919	67,204	73,088					

## 分析师简介

刘泽晶（首席分析师）2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxqz/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

**THANKS**

