

深桑达 A (000032)

增持 (维持)

“数据要素+政务模型”启航在即，国资云主力核心受益

2023年06月04日

市场数据

日期	2023-05-31
收盘价(元)	34.64
总股本(百万股)	1138.0
流通股本(百万股)	644.8
净资产(百万元)	6189.3
总资产(百万元)	56516.0
每股净资产(元)	5.44

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证通信】深桑达 A 22 年年报和 23 年一季报点评: 23 年 Q1 业绩超预期, 22 年云业务高速增长》2023-04-27

《【兴证通信】深桑达 A 重大推荐: “数据要素运营商”启航在即, 国资云主力开启狂飙》2023-03-09

分析师:

王楠

wangnan20y.jy@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

投资要点

深桑达 A 的收入主要来自产业服务和信息服务等, 其中信息服务中的国资云业务(中国电子云)和数据要素创新业务未来增长可期, 且云计算和数据要素业务的战略级别明显提升。目前, 公司主要业务包括产业服务和信息服务, 其中产业服务包括高科技工程服务和供热等, 信息服务包括国资云(中国电子云)、数据要素创新业务(中电数创)等。2021 年, 公司完成对中国系统的重组, 发行股份收购中国系统 96.7186% 股权。2021 年, 成立全资子公司中电云数智科技有限公司(中国电子云), 注册资本 20 亿元, 负责公司的云计算业务, 公司持有中国电子云 100% 股权; 2022 年, 中国电子云混改落地, 引入由核心团队和骨干人才组成的员工持股平台、中电信控股(深圳)合伙企业(有限合伙)及外部战略投资人国开基金, 同时引进核心骨干人才。混改完成后, 上市公司仍然持有中国电子云 60% 股权。2022 年, 为清晰体现数据创新业务商业价值、整合公司现有资源, 公司通过非公开协议转让方式, 0 元受让控股子公司中国系统持有的中电数创(北京)科技有限公司 100% 股权, 未来主要负责数据要素创新业务。

国资云加速推进, AI 大模型的爆发进一步加大对自主可控的国资云算力的需求; 中国电子云背靠 CEC 信创体系, 技术全栈自研, 且公司作为央企渠道优势显著, 云计算业务预计维持高增长。政策等推动下, 政府和央国企的数据将逐步上云, 国资云需求加速爆发。根据 IDC 数据, 2021 年国内政务云整体市场规模为 427.16 亿元, 同比增长 21.47%, 预计 2025 年市场规模接近千亿。同时, 在数据安全、AI 大模型自主可控需求背景下, 未来对国内重点行业、关键领域的核心政务、企业数据进行 AI 赋能, 或大概率使用国资云的私有云, 因此 AI 大模型的应用进一步加大对自主可控的国资云算力的需求。深桑达 A 的下属子公司中国电子云, 背靠 CEC 的信创体系, 具有完全自主可控的国资云计算力基础设施和云计算技术; 中国电子云依托中国电子 PKS 自主安全计算体系及丰富的网信产业资源, 基于自研可信计算技术架构和分布式云原生云操作系统, 推出了“中国电子云”数字底座, 构建涵盖安全防护、IaaS、PaaS、政府应用、企业应用在内的体系化云数产品。同时, 公司作为央企, 客户资源优势显著, 一直专注于服务于党政以及金融、能源、交通、教育等关键核心行业, 过往的典型项目和客户包括南方电网、中国华电、中国人保等行业龙头以及多个地方政府等。

风险提示: 行业竞争加剧, 研发转化及产品推行不及预期, 政策调整风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	51052	58468	63904	69940
同比增长	15.7%	14.5%	9.3%	9.4%
归母净利润(百万元)	-162	403	560	792
同比增长	-141.9%	348.1%	39.0%	41.5%
毛利率	11.4%	12.8%	13.8%	14.8%
ROE	-2.9%	6.8%	8.4%	10.2%
每股收益(元)	-0.14	0.35	0.49	0.70
市盈率	-242.9	97.9	70.4	49.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

国家数据局挂牌在即，AI大模型有望成为数据要素变现第一场景；公司数据要素理论实践均走在国内前列，定位“数据要素运营商”，未来在公共数据开发利用方面优势显著，或直接受益于AI+政务等应用的落地。新组建国家数据局、发布“数据二十条”，标志着我国数据要素市场从无序自发探索阶段进入有序规范的正式探索阶段。同时，AI大模型有望成为数据要素变现第一场景，AI三大核心要素包括算力、算法和数据，数据是AI算法（模型）的“饲料”，只有掌握核心优质的数据，才能开发适应终端需求的大模型。据发改委官方披露，我国政府数据资源占全国数据资源的比重超过3/4，且根据前期政策表述，公共数据或将率先试点落地。尽管数据确保数据安全的背景下，未来政务部门、重点关键行业数据资源的开发利用和整合共享过程中，央企国企或承担更多的责任。公司定位“数据要素运营商”，在政府数据归集整理、运营流通方面，不仅有理论研究，且已经成熟项目落地；近年来，公司已在四川德阳、湖北武汉、云南大理、广东江门、湖南、河南等省市，逐步推进数据安全与数据要素化工程试点工作，未来或直接受益于AI+政务等大模型应用的落地。

投资建议和盈利预测：公司洁净室业务技术、资质和客户资源优势处于行业前列，未来预计稳定增长贡献利润；国资云业务受益于政策催化和AI大模型的爆发，公司技术全栈自研，客户资源优势明显，未来预计维持高速增长；数据要素业务行业空间大，公司的数据要素理论和实践均领先行业，AI+政务等垂直行业小模型的需求加速公共数据等的开发落地，预计相关业务维持高速增长。综合来看，我们维持前期盈利预测，维持公司增持评级，预计2023-2025年实现归母净利润4.03、5.60和7.92亿元，对应5月31日收盘价PE约97.9、70.4和49.8倍。

风险提示：行业竞争加剧，研发转化及产品推行不及预期，政策调整风险。

目录

1、深桑达 A：三大细分业务板块，国资云和数据要素可期.....	5
2、传统产业服务：行业竞争壁垒高，公司是行业龙头之一.....	7
2.1、洁净室工程下游主要是半导体、医药等，技术&客户资源壁垒高.....	7
2.2、中国系统是洁净室龙头之一，未来预计稳定增长、贡献利润.....	9
3、国资云：AI 加大国资云需求，公司技术&客户资源优势显著.....	10
3.1、党政机关等上云速度提升，AI 大模型爆发进一步加大大国资云需求.....	10
3.2、中国电子云的云计算技术全栈自研、客户资源优势显著.....	12
4、数据要素：AI 或成数据要素变现第一场景，公司定位数据要素运营商.....	16
4.1、AI 大模型有望成为数据要素变现第一场景，关注政策落地节奏.....	16
4.2、公司理论和实践均走在前列，或直接受益 AI+政务等应用落地.....	19
5、投资建议：“数据要素+政务模型”启航在即，国资云主力核心受益.....	20
6、风险提示.....	22

图目录

图 1、中国电子定位“加快打造国家网信产业核心力量和组织平台”.....	5
图 2、深桑达 A 为中国电子下属子公司，下属三大细分业务板块.....	7
图 3、洁净室工程行业产业链构成.....	8
图 4、2018-2021 年中国洁净室行业市场规模.....	8
图 5、洁净室下游需求占比（2019 年）.....	8
图 6、公司的典型甲级/一级资质数量更多.....	10
图 7、公司洁净室的业务布局广泛.....	10
图 8、2021 年中国公有云服务市场行业用户营收贡献结构.....	11
图 9、2021 年中国实体经济行业上云渗透情况.....	11
图 10、未来几年中国政务云市场规模及增速.....	11
图 11、中国政务云基础设施市场的份额占比（2021 年）.....	12
图 12、中国电子围绕“PKS 体系”建设完整自主安全产业链.....	13
图 13、中国电子全栈自研体系.....	14
图 14、金电云的股权结构.....	16
图 15、金电云的产品和核心合作伙伴.....	16
图 16、中国金融云行业市场规模.....	16
图 17、中国金融云(平台)解决方案市场份额(2022H1).....	16
图 18、数字经济的内涵主要包括四个方面.....	17
图 19、数字经济规模及占 GDP 比重.....	17
图 20、中国数据要素市场细分项目市场规模.....	18
图 21、GPT-3 采用的 5 种数据来源.....	19
图 22、数据要素市场的发展或将加速企业自有数据开发、数据产品开发.....	19
图 23、德阳模式有望逐渐在全国推广.....	20
图 24、深桑达提供数据金库和数据要素加工交易中心两大产品.....	20
图 25、数据要素操作系统是链接数据要素化生态产业链的核心能力平台.....	20

表目录

表 1、深桑达的业务构成.....	6
-------------------	---

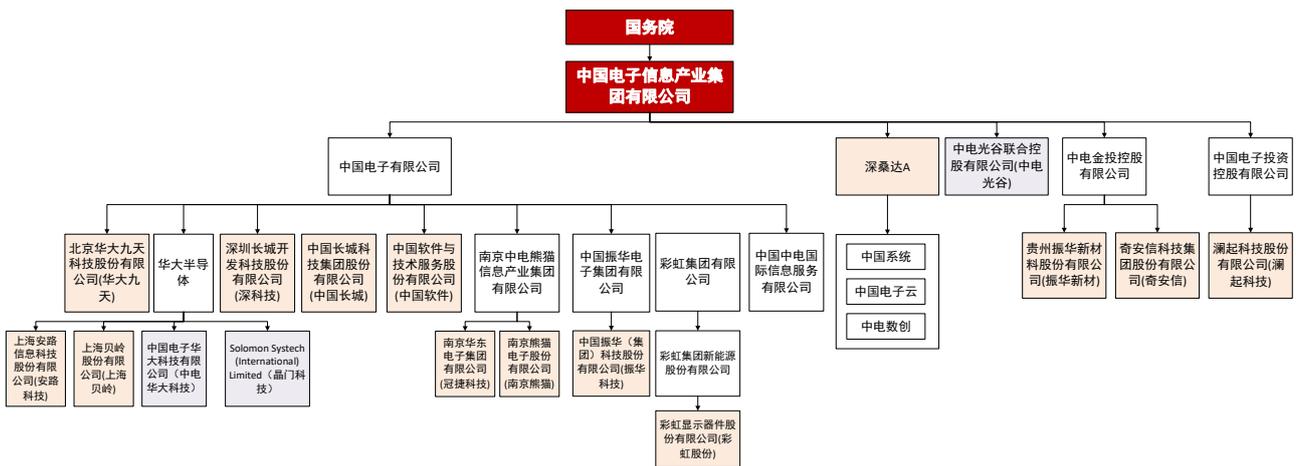
表 2、洁净室行业的竞争格局和特点	- 9 -
表 3、深桑达 A 的产业服务业务的主要构成.....	- 9 -
表 4、国资云业务历史沿革	- 12 -
表 5、电子云的云业务示范项目	- 15 -
表 6、“数据二十条”的部分关键信息.....	- 17 -
表 7、数据要素业务相关事件	- 19 -

报告正文

1、深桑达 A：三大细分业务板块，国资云和数据要素可期

深桑达的母公司中国电子以提供电子信息技术产品与服务为主营业务，分为现代信息服务、新型显示、集成电路、高新电子、信息安全等五大业务板块。中国电子的核心业务关系国家信息安全和国民经济发展命脉，是中国最大的综合性国有 IT 企业集团之一。2020 年，中央对中国电子信息产业集团的最新定位是“加快打造国家网信产业核心力量和组织平台”，身兼构建自主安全计算原创技术“策源地”和自主计算产业链“链长”的战略任务。这一方面是基于中国电子自 2011 年以来，已构建完整的网信自主创新体系，形成网络安全和信息化产业的核心力量的基础；另一方面，也是在世界百年未有之大变局、科技自立自强作为国家发展的战略支撑、加快数字化发展等新形势下的必然要求。

图 1、中国电子定位“加快打造国家网信产业核心力量和组织平台”



资料来源：中国电子债券募集说明书、中国电子评级报告，天眼查，兴业证券经济与金融研究院整理

深桑达 A 是中国电子的下属子公司，目前的收入主要来自产业服务和信息服务，其中信息服务中的国资云业务（中国电子云）和数据要素创新业务（中电数创）未来增长可期。公司是中国电子旗下的重要二级企业，秉承集团“加快打造网信产业核心力量和组织平台”的战略使命，面向党政和关键行业客户，提供数字与信息服务和产业服务。落实集团公司构建自主安全计算原创技术“策源地”和自主计算产业链“链长”的战略任务，公司承担云计算及存储、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等四项主责主业，其中前三项属于数字与信息服务业务，后一项属于产业服务业务。

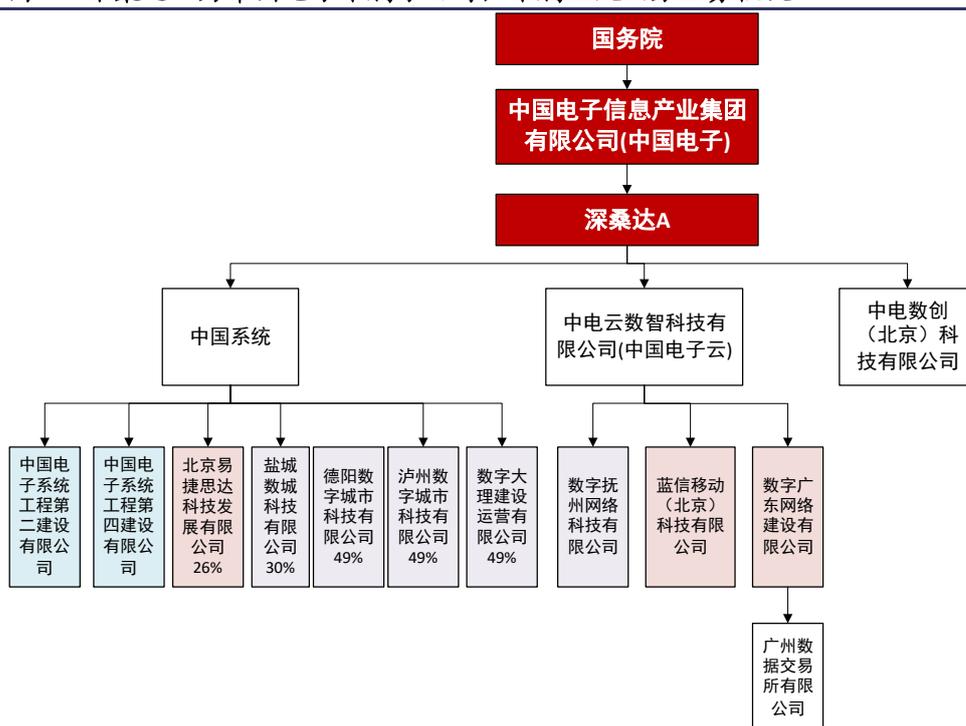
表 1、深桑达的业务构成

业务	细分	简介
数字与信息服务业务	云计算及存储	在云计算方面，依托中国电 PKS 自主安全计算体系及丰富的网信产业资源，公司基于自研可信计算技术架构和分布式云原生云操作系统，推出了“中国电子云”这一数字底座。“中国电子云”构建了涵盖安全防护、IaaS（计算、网络、存储）、PaaS（开发者服务、中间件、数据库、大数据、人工智能、区块链）、政府应用、企业应用在内的体系化云数产品、全栈技术及全方位运营服务，同时提供具备信创能力的公有云服务 CECLOUD 和专属云产品 CECSTACK，具有全栈安全、一云多芯、多云融合、多域专有等优势。
	数据创新	公司与集团公司一同联合清华大学，组织近百名专家进行了跨学科研究，形成近 20 万字研究成果，率先在数据要素的理论、制度、市场、技术等方面的跨学科研究取得实质性突破，形成制度、市场、技术三位一体的数据安全与数据要素化工程方案。公司作为中国电子数据创新业务的承载主体，面向地方政府、中央部委、大型集团企业客户，以数据安全与数据要素化工程方案落地为主线，将业务拆分为数据安全工程、数据要素工程和数据产业工程，分别打造核心产品和权威解决方案，破解客户数据安全合规和数据要素化难题，并助力地方政府培育数据产业。
	数字政府与行业数字化服务	公司作为中国电子现代数字城市业务牵头单位，提供数字政府与行业数字化服务，以数字基础设施和数据创新的核心能力为支撑，面向党政和关键行业企业，提供数字化咨询、数字化解决方案、关键行业数字化转型的产品和服务。
产业服务业务	高科技产业工程服务	公司提供以清洁室等工程咨询、工程设计、施工、运维为核心的高科技产业工程服务，自成立以来专注服务半导体、平板显示、生物医药、新材料、数据中心、汽车制造、新能源、食品饮料等高科技产业客户。公司该业务主要由下属中电二公司及中电四公司开展。
	数字供热与新能源服务	公司的数字供热业务以低碳、舒适、高效为目标，依托云计算、大数据、物联网等数字基础设施，以“按需供热、精准供热”为导向，对“源、网、站、户”四个关键环节进行数字化改造，不断构建和完善数字供热智能管控一体化平台，目前已具备了端到端的自动化、智能化控制能力，全面实现了数字化转型，在为用户提供优质服务的同时，节能减排也取得明显成效，能耗水平在行业内处于领先地位。
	精密物流服务	公司所属捷达国际主营业务包括国际货运代理、国内精密及普货陆运、项目物流、仓储及搬入等，业务主要集中在液晶、半导体、新能源、医疗器械、航空航天等领域，可为客户定制一体化物流解决方案。多年来捷达国际在相关行业领域不断拓展与深耕，逐步发展成为中国精密物流领域的一支生力军。
	物业租赁	公司在深圳市华强北及科技园片区有部分物业用于对外租赁，能为公司带来较为稳定的收益。根据国家有关部门关于非房地产主业中央企业退出房地产业务的要求，以及公司发展战略，公司已退出商业房地产开发业务。

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

从公司过往的组织架构变革来看，国资云业务（中国电子云）和数据要素创新业务（中电数创）的战略级别在提升。2021 年，成立全资子公司中电云数智科技有限公司（中国电子云），注册资本 20 亿元，负责公司的国资云业务，公司持有中国电子云 100% 股权；2022 年，中国电子云混改落地，引入由核心团队和骨干人才组成的员工持股平台、中电信创控股（深圳）合伙企业（有限合伙）及外部战略投资人国开基金，同时引进核心骨干人才。混改完成后，上市公司仍然持有中国电子云 60% 股权。2022 年，为清晰体现数据创新业务商业价值、整合公司现有资源，公司通过非公开协议转让方式，0 元受让控股子公司中国系统持有的中电数创（北京）科技有限公司 100% 股权，负责数据要素创新业务。

图 2、深桑达 A 为中国电子下属子公司，下属三大细分业务板块



资料来源：天眼查，兴业证券经济与金融研究院整理

2、传统产业服务：行业竞争壁垒高，公司是行业龙头之一

2.1、洁净室工程下游主要是半导体、医药等，技术&客户资源壁垒高

从洁净室工程行业产业链来看，下游主要是半导体、医药、食品饮料等。洁净室将一定空间范围内的空气中的微粒子、有害气体、烟商等污染物排除，并将室内的温度、湿度、洁净度、压力、气流速度与气流流向、噪音振动及照明、静电控制在某一需求范围内，而特别设计的空间。洁净室按照用途分类，主要可分为工程洁净室以及生物洁净室；其中工业洁净室主要适用于 IC 半导体、光伏、光电、宇航等行业，生物洁净室适用于制药工业、医院（手术室无菌病房）、食品饮料生产、动物实验室、理化检验室、血站等。从成本来看，电子产业因洁净度要求最高故单位价格较高，而医疗医药、食品饮料洁净室单位平均售价约在 2000 元/平方米以内。从下游应用来看，洁净室作为提高生产质量的重要基础设施，在电子、医疗医药、食品饮料行业具有重要发展意义；但相比之下，半导体本土市场发展需求最为迫切，因此对于增量洁净室厂房的建设需求量相对较高。

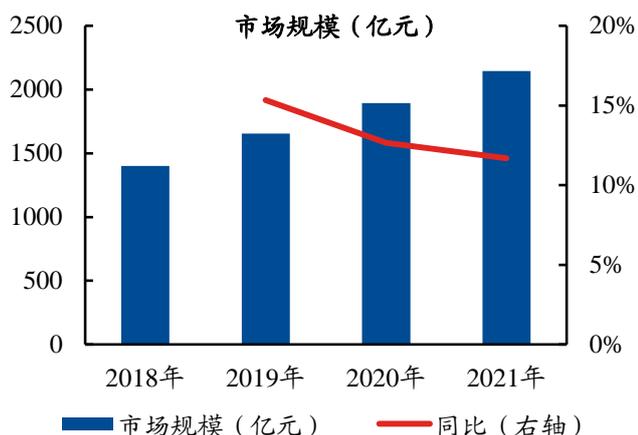
图 3、洁净室工程行业产业链构成



资料来源:《2021 年中国洁净室工程行业概览》, 头豹研究院, 兴业证券经济与金融研究院整理

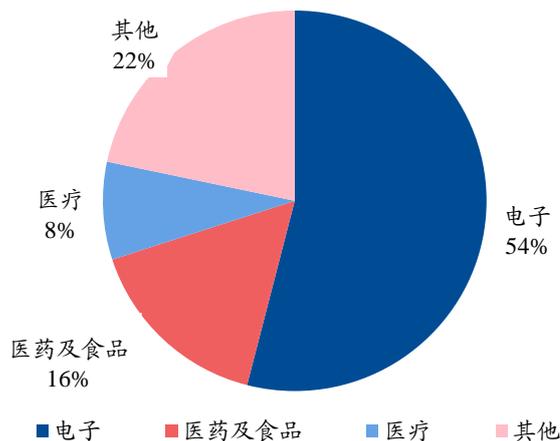
从需求端规模来看, 洁净室行业规模达到千亿级别, 其中电子行业需求占比最高。近年来下游行业维持较高景气度、技术进步、国产替代需求增加等综合因素的作用下, 下游客户对生产环境要求不断提高, 国内洁净室行业需求规模持续高增长。根据观研天下统计, 2021 年我国洁净室行业市场规模为 2146 亿元, 预计 2025 年将增长到 3275 亿元, 2021-2025 年 CAGR 约 11%。从下游看, 目前我国洁净室主要应用于电子信息、集成电路、光电、生物制药、医疗卫生等领域; 2019 年, 电子信息产业占比约 54.0%, 医药及食品占比约 16.0%, 医疗行业占比约 8.3%。

图 4、2018-2021 年中国洁净室行业市场规模



资料来源: 观研报告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、洁净室下游需求占比 (2019 年)



资料来源: 智研咨询, 兴业证券经济与金融研究院整理

从行业供给端竞争格局来看, 行业头部企业少且多拥有央企国企背景, 尾部企业多。洁净室行业的头部企业多拥有央企国企背景, 企业技术实力及资源储备雄厚, 公司的技术壁垒和客户资源壁垒较高, 短期难以遭遇较大竞争者威胁。尾部企业主要面向普通电子元器件、印刷、石化等行业, 主要覆盖技术壁垒相对较低的业务领域, 因此竞争壁垒相对较低, 且数量整体相对较多, 未来供给端或逐渐出清。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 2、洁净室行业的竞争格局和特点

分类	部分典型企业	特点
一线企业	中国电子工程设计院	数量少、资质全、中高端领域、业务布局 (>ISO7)、价值竞争
	十一科技	
	中电四公司	
二线企业	亚翔科技	数量有限、中高端领域、业务布局
	新纶科技	
	华康世纪	
中小企业	/	数量多、技术薄弱、价格竞争、低端领域布局 (<ISO7)

资料来源：《2021 年中国洁净室工程行业概览》，头豹研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、中国系统是洁净室龙头之一，未来预计稳定增长、贡献利润

深桑达 A 的产业服务业务主要由中国系统负责，中国系统的产业服务业务主要分为高科技产业工程服务（主要是洁净室）、数字供热与新能源服务及其他等。具体来看，公司的高科技产业工程服务主要公司提供以清洁室等工程咨询、工程设计、施工、运维为核心的高科技产业工程服务，自成立以来专注服务半导体、平板显示、生物医药、新材料、数据中心、汽车制造、新能源、食品饮料等高科技产业客户，该业务主要由下属中电二公司及中电四公司开展。数字供热与新能源服务中，数字供热业务以低碳、舒适、高效为目标，依托云计算、大数据、物联网等数字基础设施，以“按需供热、精准供热”为导向，对“源、网、站、户”四个关键环节进行数字化改造，不断构建和完善数字供热智能管控一体化平台。

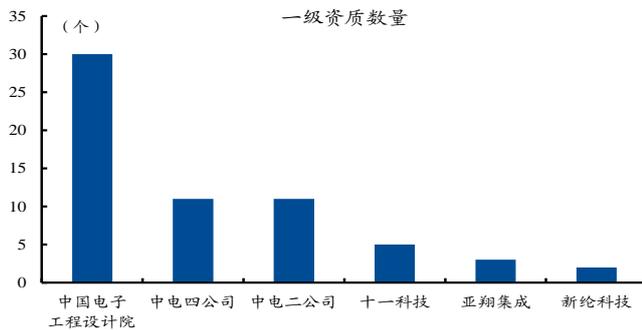
表 3、深桑达 A 的产业服务业务的主要构成

业务	细分领域	业务内容	主要客户
高科技产业工程服务	半导体领域	公司是国内集成电路、半导体设备、半导体材料工厂的主要建设者，服务客户涵盖 12 寸芯片、8 寸芯片、化合物半导体、封装测试、半导体设备材料等领域国内外企业。	中芯国际集成电路制造有限公司、长江存储科技有限责任公司、合肥长鑫集成电路有限责任公司、上海华虹宏力半导体制造有限公司、三星（中国）半导体有限公司、西安奕斯伟硅片技术有限公司、山东有研半导体材料有限公司、北方华创科技集团股份有限公司、华润微电子控股有限公司、江苏卓胜微电子股份有限公司、芯恩（青岛）集成电路有限公司、成都奕斯伟集成电路有限公司、广州粤芯半导体技术有限公司、华勤技术股份有限公司等。
	平板显示领域	公司是国内平板显示工厂的主力建设者，服务客户涵盖面板制造、显示模组、产品组装、电子终端部件等领域国内外企业。	京东方科技集团股份有限公司、TCL 华星光电技术有限公司、厦门天马显示科技有限公司、维信诺科技股份有限公司、闻泰科技股份有限公司等。
	生物医药领域	公司服务过众多国内外百强医药企业和知名三甲医院，涵盖医疗卫生、生物制药、生物安全实验室等领域。	众多国内外百强医药企业和知名三甲医院，涵盖医疗卫生、生物制药、生物安全实验室等领域，为中国疾病预防控制中心、科兴控股生物技术有限公司、康龙化成（北京）新药技术股份有限公司、无锡药明生物技术股份有限公司、深圳华大基因股份有限公司、甘李药业股份有限公司、长春金赛药业有限责任公司、北京沃森创新生物有限公司、浙江普利制药有限公司等生物医药行业知名企业和机构提供服务。
	新材料领域	公司服务涵盖锂电（锂电池、干法/湿法制膜、正负极材料、锂电组件车间）、电子化学品、光刻胶、氟化工等细分产业核心生产车间建设。	中创新航科技股份有限公司、中伟新材料股份有限公司、深圳市研一新材料有限责任公司、中巨芯科技股份有限公司、彤程新材料集团股份有限公司、山东石大胜华化工集团股份有限公司、万华化学集团股份有限公司等。
	数据中心领域	公司在云计算、物联网、大数据等各类信息化产业领域积累了丰富的案例。	苹果技术服务（贵州）有限公司、苹果技术服务（乌兰察布）有限公司、国家计算机网络与信息安全管理中心、平安银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中科曙光信息产业成都有限公司、中国移动通信集团有限公司、朝亚科技发展（天津）有限公司等。
	汽车制造、新能源、食品饮料等高端制造行业	公司积累了丰富的设计施工经验。	华晨宝马汽车有限公司、大众汽车自动变速器（大连）有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、蚌埠大成食品有限公司、维他奶（东莞）有限公司、隆基绿能科技股份有限公司、浙江通威太阳能科技有限公司、通威太阳能（成都）有限公司、江苏威峰动力工业有限公司、晶澳太阳能科技股份有限公司、欣旺达电子股份有限公司、安徽华晟新能源科技有限公司、常州星源新能源材料有限公司等。
数字供热与新能源服务	数字供热	公司的数字供热业务以低碳、舒适、高效为目标，依托云计算、大数据、物联网等数字基础设施，以“按需供热、精准供热”为导向，对“源、网、站、户”四个关键环节进行数字化改造，不断构建和完善数字供热智能管控一体化平台，目前已具备了端到端的自动化、智能化控制能力，全面实现了数字化转型，在为用户提供优质服务的同时，节能减排也取得明显成效，能耗水平在行业内处于领先地位。	在河北省邯郸市、石家庄市、衡水市以及山东潍坊市、淄博市等区域形成了稳定的业务布局。
	新能源服务	公司在河北省石家庄市行唐县及衡水市安平县建设运营了两个生物质热电联产示范项目，总装机容量为 65MW。生物质热电联产项目作为绿色能源项目，受到国家政策的有力扶持，2022 年上半年累计发电 2.55 亿 kWh，较去年同期增长 1.31%，综合厂用电率、度电标杆耗等指标较去年同期进一步下降。两个生物质热电联产项目已进入国家可再生能源电价补贴清单。	
其他业务	精密物流服务	公司所属捷达国际主营业务包括国际货运代理、国内精密及普货陆运、项目物流、仓储及搬入等，业务主要集中在液晶、半导体、新能源、医疗器械、航空航天等领域，可为客户定制一体化物流解决方案。多年来捷达国际在相关行业领域不断拓展与深耕，逐步发展成为中国精密物流领域的一支生力军。	
	物业租赁	公司在深圳市华强北及科技园片区有部分物业用于对外租赁，能为公司带来较为稳定的收益。根据国家有关部门关于非房地产主业中央企业退出房地产业务的要求，以及公司发展战略，公司已退出商业房地产开发业务。	

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司洁净室业务主要由下属中电二公司及中电四公司开展，覆盖业务领域广泛，高端资质储备多。竞争格局来看，业务布局方面，中国电子工程设计院、十一科技、中电四公司、亚翔集成等业内优秀企业通过多元化经营提高企业竞争壁垒，中小型企业多采取单一赛道经营模式错位竞争提高企业存活率。专利及资质方面，中国电子工程设计院、中电四公司、中电二公司则在高级别资质获取上具备数量优势。客户实力方面，十一科技、中国电子工程设计院、中电四公司、中电二公司、亚翔集成等业内领先企业下游客户实力强劲，有利于通过建立长期稳定的合作关系从而扩大其在洁净室工程行业的竞争优势。

图 6、公司的典型甲级/一级资质数量更多



资料来源：《2021 年中国洁净室工程行业概览》，头豹研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、公司洁净室的业务布局广泛

典型企业/业务布局	半导体	平板显示	医药	医疗	食品饮料	新能源	电子配件
中国电子工程设计院	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
中电二公司	✓	✓	✓			✓	✓
十一科技	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
中电四公司	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
亚翔集成	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
新纶科技	✓	✓			✓		✓
朗奥科技	✓	✓	✓	✓	✓		✓
华康世纪				✓			
朗脉洁净			✓				
宇鑫洁净			✓	✓	✓		✓

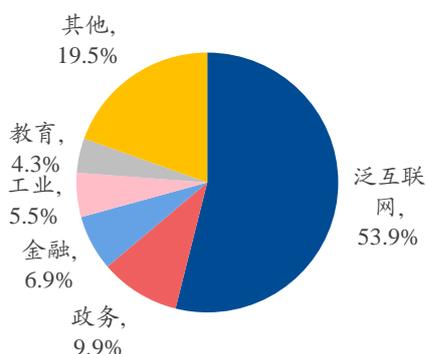
资料来源：《2021 年中国洁净室工程行业概览》，头豹研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

3、国资云：AI 加大国资云需求，公司技术&客户资源优势显著

3.1、党政机关等上云速度提升，AI 大模型爆发进一步加大国资云需求

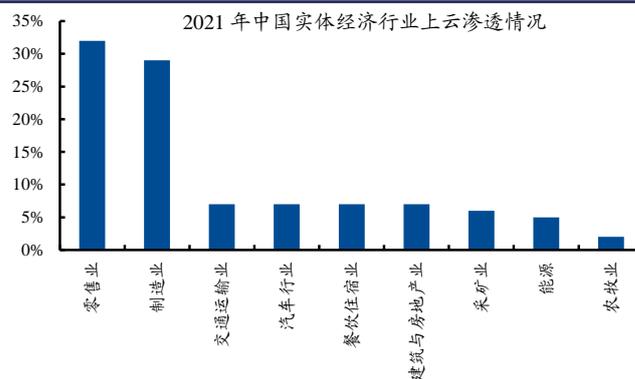
中国的泛互联网企业上云渗透率逐渐饱和，政策驱动下，党政机关及传统行业等逐渐成为上云主力。根据艾瑞咨询，2021 年，我国公有云服务市场中泛互联网企业贡献了约 53.9% 的营收，而传统行业的上云率则相对较低。根据亿欧智库数据，2021 年，我国零售业、制造业平均上云率分别为 32% 和 29%，而交通运输、汽车等传统行业的上云率均不足 10%。

图 8、2021 年中国公有云服务市场行业用户营收贡献结构



资料来源：艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、2021 年中国实体经济行业上云渗透情况

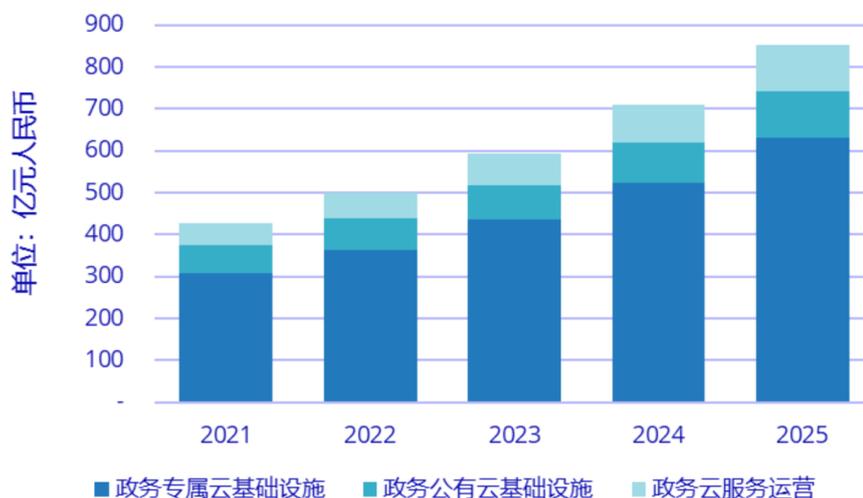


资料来源：亿欧智库，兴业证券经济与金融研究院整理

多文件推动政务云加速建设，预计 2025 年政务云需求规模接近千亿。近年来，在政务信息化、数字政府等多重政策推动下，从中央部委到地方政府正加速上云，利用云服务的计算、存储、网络能力汇集、分析海量政务数据提升效率，并根据应用场景提供服务窗口。根据 IDC《中国智慧城市半年度数据跟踪报告：政务云部分》，2021 年国内政务云整体市场规模为 427.16 亿元，同比增长 21.47%。IDC 预计，包括政务专属云基础设施、政务公有云基础设施，以及政务云服务运营在内的政务云整体市场在未来三到五年将继续保持稳健增长态势。

图 10、未来几年中国政务云市场规模及增速

中国政务云市场预测，2021-2025

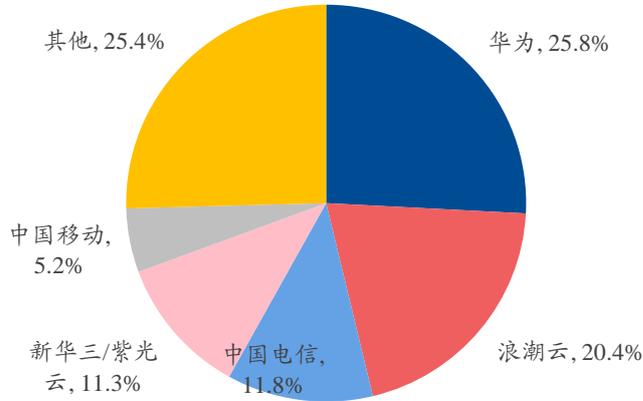


资料来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

从国内政务云的竞争格局来看，华为云等占据前列。国际权威分析机构 IDC 发布《中国智慧城市数据跟踪报告》(2022 年 7 月)，报告显示，中国政务云基础设施市场(专属云+公有云)的总规模达到 375 亿元。其中，华为云凭借在政务领域的技术方案、运营服务、实践经验、生态等方面的优势，在专属云基础设施占有 27.1% 的市场份额，稳居第一；公有云基础设施市场占有率 20%，持续领先。在基础设

施份额（公有云+专属云）中，华为云占比 25.8%，较第二名领先 5.4pct，连续 5 年保持第一。

图 11、中国政务云基础设施市场的份额占比（2021 年）



资料来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、中国电子云的云计算技术全栈自研、客户资源优势显著

深桑达 A 的子公司“中国电子云”是中国电子的云计算业务重要载体，也是中国电子面向关键行业客户提供数字化服务的门户。2020 年，中国电子正式推出中国电子云品牌，标志着中国电子云正式扬帆起航。2021 年，中国电子云总部落地武汉。2022 年 3 月，国资委批准中国电子云成为科改示范行动企业。2022 年中国电子云混改，同时引进多个资深云业务人才。2022 年，全资子公司中电云数智科技有限公司按照“科改示范行动”政策，引入由核心团队和骨干人才组成的员工持股平台、中电信控股（深圳）合伙企业（有限合伙）及外部战略投资人，实施混合所有制改革；混改引入资金不超过 20 亿元，其中员工持股平台及中电信创分别增资不超过 8 亿元、外部战略投资人增资不超过 4 亿元。混改完成后，深桑达 A 仍然持有中国电子云 60% 股权。

表 4、国资云业务历史沿革

时间	事件
2020 年 9 月	中国电子信息产业集团有限公司在武汉正式发布中国电子云，标志着中国电子云正式扬帆起航。中国电子云采用了被誉为“中国架构”的“PK”体系（飞腾 CPU+麒麟操作系统），并加入“S-Security”立体防护的安全可信链，筑牢自主核心技术的基础和底座，为政企客户数字化转型升级提供安全有力的心脏。
2021 年 7 月	公司拟投资设立全资子公司“中电云数智科技有限公司”（中国电子云公司），公司 100% 持股，聚焦网络安全和信息化发展的主航道，以“中国电子云”为网信技术能力系统性输出平台，打造适合不同应用场景的产品及服务体系，为政府及金融、能源、交通等关键行业提供数字化基础设施和更丰富的数字化产品与解决方案，助力推进基础软硬件自主创新和应用实践，链接应用生态。
2022 年 3 月	国资委批准中国电子云成为科改示范行动企业
2022 年 11 月	在 2022 中国电子云峰会上，中国电子云曹心驰发布了中国电子云分布式云战略以及仓海 CeaStor 分布式海量存储 16000 系列产品。
2023 年 2 月	中国电子云完成混改，引入由核心团队和骨干人才组成的员工持股平台、中电信控股（深圳）合伙企业（有限合伙）及外部战略投资人，实施混合所有制改革。本次混改拟引入资金不超过 20 亿元，其中员工持股平台及中电信创分别增资不超过 8 亿元、外部战略投资人增资不超过 4 亿元。

资料来源：公司公告，公司官网，长江日报&新华社等新闻网站，兴业证券经济与金融研究院整理

中国电子围绕“PKS 体系”，建设完整自主安全产业链。中国电子 CEC 的信创生态主要通过其两大核心运作平台中国长城和中国软件完成，前者专注基础设施，后者聚焦基础软件与应用软件领域，拥有从芯片、操作系统、数据库，到安全整

机和外设，再到应用系统的完整自主安全产业链。中国电子自主创新“PK 体系+S”，研发了具有完全自主知识产权的飞腾“Phytium 处理器”（ARM 架构）和麒麟“Kylin 操作系统”，再加入“S-Security”立体防护的安全链，中国电子主导构建了自主、安全、先进的计算机基础软硬件技术体系，共同实现底层构架的本质安全。中国电子云依托中国电子集团的优势资源，以先进，安全，绿色为核心，为政府、公共服务、央企国企打造专属公有云/行业云，同时还具备全栈式安全框架，提供 IaaS、PaaS、SaaS 全栈式解决方案，并能够提供全栈安全能力。

图 12、中国电子围绕“PKS 体系”建设完整自主安全产业链



资料来源：亿欧智库，兴业证券经济与金融研究院整理

基于母公司中国电子的“PKS”体系，电子云的云计算技术全栈自研。中国电子云基于自研可信计算技术架构和业界领先的分布式云原生云操作系统，推出了“中国电子云”这一数字底座。目前，“中国电子云”构建涵盖安全防护、IaaS（计算、网络、存储）、PaaS（开发者服务、中间件、数据库、大数据、人工智能、区块链）、政府应用、企业应用在内的体系化云数产品、全栈技术及全方位运营服务，同时提供具备信创能力的公有云服务和专属云产品，具有全栈安全、一云多芯、多云融合、多域专有等优势。

图 13、中国电子全栈自研体系



资料来源：奇安信官网，兴业证券经济与金融研究院整理

中国电子云以**先进，安全，绿色**为核心，为政府、公共服务、央企国企打造**专属公有云/行业云**，同时还具备**全栈式安全框架**，提供 **IaaS、PaaS、SaaS 全栈式解决方案**，专注服务于**党政和关键行业**。在政务云方面，中国电子云为大理州政府建设了大理苍洱云、为遂宁市政务服务和大数据管理局建立了四川遂宁市电子政务云平台，打通各委办局业务系统，提升政务信息化效率。在关键行业方面，中国电子云帮助中国南方电网打造了灾备云平台，实现了 **RTO/RPO 分钟级**的数据级灾备，满足关键数据准实时异地复制同步的要求；与华电集团合作，打造**燃机智慧运维平台**，电厂一年可以节省 **50 到 100 万**；同时，中国电子云还帮助多家银行、保险、证券等金融机构搭建**金融信创云**，以满足不同业务模型下的信创需求。

表 5、电子云的云业务示范项目

分类	中电云客户	解决内容
国家重大工程	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”的建设模式，基于国产硬件及中国电子云专属云 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。
	国家管网未来城数据中心专属云	15 天完成专属云交付，累计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。
	华电集团燃机智慧运维云平台	中国电子云与华电电科院、华电南自华盾公司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，平台基于国产化自主可控的设备和技術，采用“1+N”的的云协同架构。1.在电厂侧重点建设预警诊断、性能分析、运行优化等 9 大业务模块。2.在集团侧重点建设决策中心、监管中心等 4 大中心。3.在行业侧重点建设燃机诊断运维服务平台和生态，支持新产业、新模式、新业态的创新发展。
政务行业	陕西省“秦政通”“全省一体化协同办公平台	“秦政通”陕西省政务一体化协同办公平台建设采用“1+4+5+N”的整体架构，充分考虑大型党政组织架构复杂、网络环境复杂等因素，提供“建新融旧、统分结合；灵活部署、统一运维；整体规划、分步实施”的管理模式，满足治理体系和治理能力现代化的需求，全面提升政府办公降本增效、转型升级。
	大理“苍洱云”	中国电子云建成以苍洱云（全州统一的政务云）、数据中枢、适配中心为核心的大理数字城市底座，积极推进大理数字城市底座的长期服务和运营。大理苍洱云基于 PKS 技术搭建，是集集约化、智慧化的信创云平台，为大理州信息化系统提供基础设施、支撑软件、信息资源、运行保障和信息安全等服务。建设涉及互联网区、政务外网区及 GA 专区，分别承载社会服务业务系统、非涉密的政务业务系统、公安业务系统，并由多云管理平台对互联网、政务外网两大区域进行统一管理，实现对全域公共数据的安全整合，助力大理州完成数字时代下的治理变革。
	四川遂宁政务云	采用“企业投资建设、政府购买服务”的建设新模式，通过云计算实现灵活部署、先进管理，将遂宁市电子政务从分散建设向集约化、整体化、绿色化的可持续发展转变，使政府管理服务从“各自为政、独立运行”向“跨部门、跨区域的协同互动和资源共享”转变。应用效果：遂宁政务云将全市医保、养老、教育、环保、电子商务、互联网+政务、公共预警、时空信息、GIS 等 39 个部门业务系统和 42 个政府网站全面入驻“云平台”，实现全域政务数据上云。
金融行业	新疆银行股份有限公司同城灾备项目	此次新疆银行灾备中心的建设，分阶段提供解决方案。1、最小化灾备建设。同城灾备中心的建设，仿生产中心进行最小化灾备测试环境搭建，基于最小化灾备建设并顺利完成真实业务切换上线。最小化灾备环境搭建、整体联调及测试；完成三次生产环境与最小化灾备环境切换测试。2、云化灾备中心建设。建设以云计算平台为基础底座实现同城双中心模式，完成重要生产系统的同城应用级灾备建设，并完成灾备业务切换演练工作。业务连续性咨询；提供整体架构的详细设计和实施方案；云化基础设施环境的搭建，灾备环境应用部署、各中心网络对接及安全策略制定；多次与生产环境正式切换；灾备中心试运行，运维技术支持保障。
交通行业	西安市综合交通信息服务平台	建设内容包括七部分，即互联网+便捷出行与公众服务平台、综合交通运行感知与监测平台、交通管理决策与大数据分析平台、交通电子政务与行政效能监管平台、大数据分析平台、可视化展示平台和系统管理。以西安市城市发展、交通运输行业管理的需求为导向，依托互联网、物联网和智慧交通技术，协调全市道路、公路、铁路、航空等部门的信息化发展规划，构建西安市综合交通运行监测与协调联动体系，形成交通运行监测、交通决策与管理、数据共享与信息发布中枢。
	北京市交通运行协调指挥中心（TOCC）综合交通运行监测与服务系统	建设内容包括综合交通运行监测与预警系统、交通运行协同工作系统、综合交通运行动态数据分析系统、交通运行监测报告自动生成系统和公众出行信息服务系统和民航与市内接续交通协调联动支持系统。实现了 19 个领域的常态化监测和运行分析工作，提升综合交通协调能力，有效支撑城市运行；实现综合交通运行监测体制和机制的重大突破，创新了运行管理模式；促进北京交通发展模式“从各行业独立运行向综合协调”转变，实现全市综合交通运输的统筹、协调和联动。
工业行业	泸州酒类产业链大数据综合服务平台	平台践行中国电子云产业大脑“三全三化（全要素数字化汇聚、全链条数字化融合、全主体数字化赋能）”建设理念，以“一阵七场景”建设为核心，赋能“政、产、学、研、金、服、用”多元主体，推动泸州市白酒产业全产业链数字化升级，助推白酒产业高质量发展。

资料来源：公司官网，51CTO，兴业证券经济与金融研究院整理

此外，中国电子云是金电云的核心合作伙伴，或直接受益于后者的崛起。金电云（深圳）数字科技有限公司的前身是于 2010 年 9 月成立的中国人民银行同城灾备中心与中小金融机构灾备外包中心，在 2022 年 8 月正式转变为金电云。金电云是中国金融电子化集团有限公司的全资子公司，后者由中国人民银行 100% 控股。根据艾瑞咨询报告，2021 年中国金融云市场规模为 394 亿元，预计 2025 年我国金融云市场规模将突破千亿，2023-2025 年的复合增长率约为 28.6%。且目前国内金融云市场份额，主要由阿里、华为等公司占据。公司作为金电云的核心合作伙伴，预计直接受益于“金融云国家核心力量”——金电云的崛起。2021 年，公司云业务收入约为 4 亿元（模拟口径），预计未来将维持高速增长。

图 14、金电云的股权结构



图 15、金电云的产品和核心合作伙伴

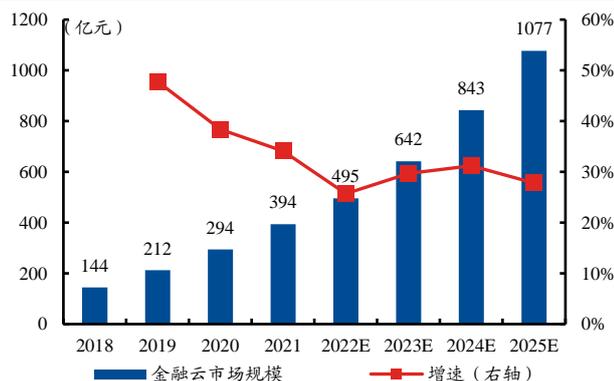
目前三家大厂已经成为其合作伙伴
中国电子云、腾讯云、华为云



资料来源：天眼查，兴业证券经济与金融研究院整理

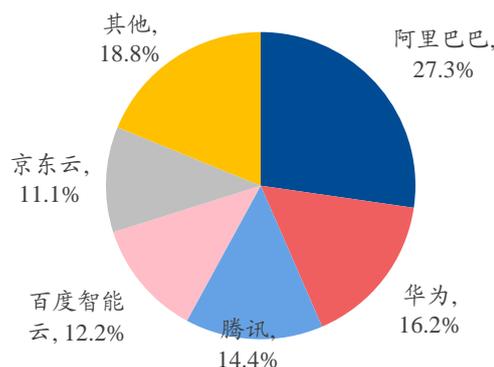
资料来源：财联社，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16、中国金融云行业市场规模



资料来源：艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

图 17、中国金融云(平台)解决方案市场份额(2022H1)



资料来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

4、数据要素：AI 或成数据要素变现第一场景，公司定位数据要素运营商

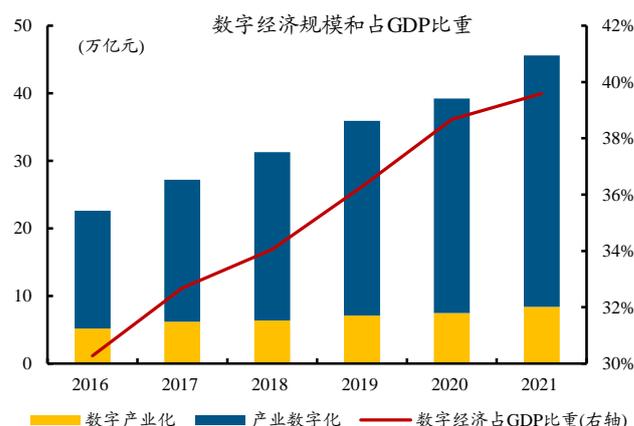
4.1、AI 大模型有望成为数据要素变现第一场景，关注政策落地节奏

数字经济包括数字产业化、产业数字化、数字化治理和数据价值化四大部分。数字产业化即信息通信产业，具体包括电子信息制造业、电信业、软件和信息技术服务业、互联网行业等；产业数字化，即传统产业应用数字技术所带来的产出增加和效率提升部分，涉及到制造业、军工、汽车、能源、金融、消费等多个产业；数字化治理即以“数字技术+治理”的方式实现数字化公共服务；数据价值化包括数据采集、数据标准、数据确权、数据标注、数据定价、数据交易、数据流转、数据保护等内容。

图 18、数字经济的内涵主要包括四个方面



图 19、数字经济规模及占 GDP 比重



资料来源: 中国信通院数字经济白皮书, 兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源: 中国信通院数字经济白皮书, 兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年以来, 国家层面和地方层面的数据要素政策不断出台, 推动数据要素市场制度和顶层设计不断完善。2022 年 12 月, 《中共中央国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》正式公布 (以下简称“数据二十条”), 《意见》强调数据基础制度建设事关国家发展和安全大局, 并从**数据产权、流通交易、收益分配和安全治理**四方面, 提出 20 条政策举措。“数据二十条”的正式发布拉开了我国数据要素制度建设的大幕, 标志着我国数据要素市场从无序自发探索阶段进入有序规范的正式探索阶段, 将为我国数据要素的长远发展提供基础性的“指南针”, 为数据要素流通与交易事业的发展起到举旗定向的作用。

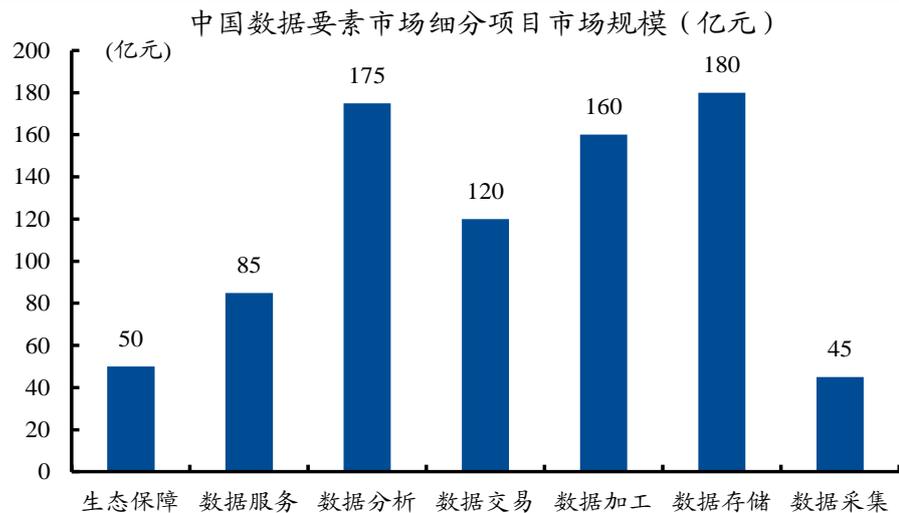
表 6、“数据二十条”的部分关键信息

要点	内容	详细
确权	建立保障权益、合规使用的数据产权制度	①建立公共数据、企业数据、个人数据的分类分级确权授权制度。 ②根据数据来源和数据生成特征, 分别界定数据生产、流通、使用过程中各参与方享有的合法权利, 建立数据资源持有、数据加工使用、数据产品经营权等分置的产权运行机制。 ③推进实施公共数据确权授权机制: 鼓励公共数据在保护个人隐私和确保公共安全的前提下, 按照“原始数据不出域、数据可用不可见”的要求, 以模型、核验等产品和服务等形式向社会提供, 对不承载个人信息和不影响公共安全的公共数据, 推动按用途加大供给使用范围。 ④推动建立企业数据确权授权机制: 对各类市场主体在生产经营活动中采集加工的不涉及个人信息和公共利益的数据, 市场主体享有依法依规持有、使用、获取收益的权益, 保障其投入的劳动和其他要素贡献获得合理回报, 加强数据要素供给激励。 ⑤建立健全个人信息数据确权授权机制: 对承载个人信息的数据, 推动数据处理器按照个人授权范围依法依规采集、持有、托管和使用数据, 规范对个人信息的处理活动, 不得采取“一揽子授权”、强制同意等方式过度收集个人信息, 促进个人信息合理利用。
流通交易	建立合规高效、场内外结合的数据要素流通和交易制度	①支持探索多样化、符合数据要素特性的定价模式和价格形成机制, 推动用于数字化发展的公共数据由政府指导定价有偿使用, 企业与个人信息数据市场自主定价。 ②加强数据交易场所体系设计, 统筹优化数据交易场所的规划布局, 严控交易场所数量。引导多种类型的数据交易场所共同发展, 突出国家级数据交易场所合规监管和基础服务功能, 强化其公共属性和公益定位, 推进数据交易场所与数据商功能分离, 鼓励各类数据商进场交易。 ③培育一批数据商和第三方专业服务机构。通过数据商, 为数据交易双方提供数据产品开发、发布、承销和数据资产的合规化、标准化、增值化服务, 促进提高数据交易效率。
收益分配	建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度	①通过分红、提成等多种收益共享方式, 平衡兼顾数据内容采集、加工、流通、应用等不同环节相关主体之间的利益分配。
监管治理	建立安全可控、弹性包容的数据要素治理制度	①强化分行业监管和跨行业协同监管, 建立数据联管联治机制, 建立健全鼓励创新、包容创新的容错纠错机制。

资料来源: 数据二十条, 兴业证券经济与金融研究院整理

以数据采集、数据清洗、数据标注、数据交易等核心数据要素环节构成的中国数据要素市场规模快速增长。2023年2月26日，中国电子商务协会秘书长彭李辉在发布《中国数据服务产业图谱》时介绍说，2021年我国数据要素市场规模约为815亿元，预计“十四五”期间市场规模复合增速将超过25%，到2025年规模有望接近2000亿元。从细分领域来看，数据要素的存储、分析、加工环节市场规模均超过150亿元，为数据要素的资源化奠定了坚实基础；数据交易、数据服务的产业规模分别达到120亿元、85亿元，相应模式的探索和创新已经取得了初步成效。

图 20、中国数据要素市场细分项目市场规模



资料来源：《中国数据要素市场发展报告（2021~2022）》，兴业证券经济与金融研究院整理

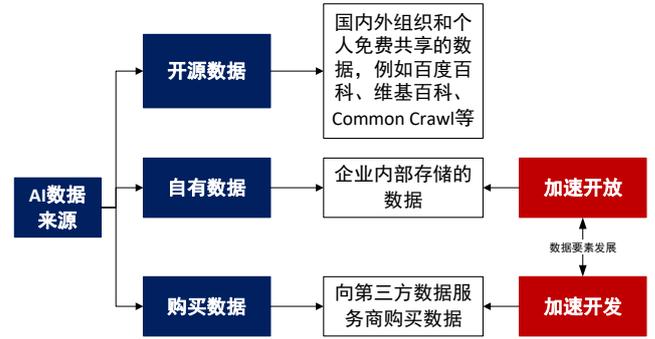
AI三大核心要素包括算力、算法和数据，数据是AI算法(模型)的“饲料”，AI大模型有望成为数据要素变现第一场景。AI的根基是训练，训练的基础除了算力和算法，更需要海量的优质数据。受制于算力成本、商业模式等原因，国内市场针对2B垂直领域、基于大模型精调之后的小模型有望率先商业化落地。只有掌握核心行业数据，才能训练出适用于行业的垂直行业大模型。AI投资除了算力和算法，更要重视数据。据发改委官方披露，我国政府数据资源占全国数据资源的比重超过3/4，但开放规模不足美国的10%，个人和企业可以利用的规模更是不及美国的7%，因此加强公共数据的开放开发，是当前急需落实的核心问题。而国家数据局有望组建，或将从数据源头加快重要政务部门、重点关键行业的数据分类、确权、进程，加快统筹数据资源整合共享和开发利用。同时，在数据安全、AI大模型自主可控需求背景下，未来国内重点行业、关键领域的核心政务、企业数据进行AI赋能，将大概率运行于国资云的私有云上。

图 21、GPT-3 采用的 5 种数据来源

数据集	token 的在训练集规模	中的占比	说明
CommonCrawl	410billion	60%	CommonCrawl 是一个海量的、非结构化的、多语言的网页数据集。它包含了超过 8 年的网络爬虫数据集，包含原始网页数据 (WARC)、元数据 (WAT) 和文本提取 (WET)，拥有 PB 级规模，可从 AmazonS3 上免费获取。GPT-3 使用了 2016-2019 年的数据
WebText2	19billion	22%	GPT-3 基于 GPT-2 使用的数据集进行扩展得到
Books1	12billion	8%	电子书语料库，未披露来源电子书语料库，未披露来源
Books2	55billion	8%	电子书语料库，未披露来源电子书语料库，未披露来源
Wikipedia	3billion	3%	维基百科

资料来源：Brown,T.B.etal(2020).LanguageModelsareFew-ShotLearners., CSDN, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 22、数据要素市场的发展或将加速企业自有数据开发、数据产品开发



资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

4.2、公司理论和实践均走在前列，或直接受益 AI+政务等应用落地

目前，深桑达 A 的数据要素创新业务，主要由子公司中电数创负责。中电数创是中国电子旗下主责主业中唯一包含数据创新业务的公司，是央企体系数据业务领跑者，也是国内较早的数据要素化探索与实践者。为清晰体现数据创新业务商业价值，沉淀研发成果，促进国有资产保值增值，以及整合公司现有资源，2022 年 10 月，公司拟通过非公开协议转让方式，受让控股子公司中国电子系统技术有限公司所持有的中电数创（北京）科技有限公司（中电数创）100%股权，并将中电数创作为数据创新业务实体化运营的载体。

表 7、数据要素业务相关事件

时间	事件
2021 年 10 月	清华大学-中国电子数据治理工程联合研究院揭牌，强化“产学研用”深度融合，推动数据治理领域基础理论、体制机制和关键技术研究。
2022 年 1 月	与清华大学联合完成的《数据治理——数据安全与数据要素化工程总体方案》作为城市级数据要素市场化配置综合改革试点方案，通过中国经济改革研究基金会、中国经济体制改革研究会专家评审。
2022 年 9 月	公司“数据治理——数据安全与数据要素化工程”项目入选工业和信息化部《2022 年大数据产业发展试点示范项目名单》。
2022 年 10 月	深桑达系中国电子信息产业集团有限公司体内数据创新业务的重要实施载体。为清晰体现数据创新业务商业价值，沉淀研发成果，促进国有资产保值增值，以及整合公司现有资源，公司拟通过非公开协议转让方式，受让控股子公司中国电子系统技术有限公司所持有的中电数创（北京）科技有限公司（中电数创）100%股权，并将中电数创作为数据创新业务实体化运营的载体。
2022 年 12 月	国内首家由中央企业设立的数据产业集团——中国电子数据产业集团在广东深圳正式揭牌成立。作为中国电子主业版块之一，数据产业集团将聚焦探索自主计算、数据安全、数据要素化等领域，以赋能数字政府和行业数字化转型为主战场，打造国家网信事业核心战略科技力量。
2022 年 7 月	德阳市人民政府、中国电子信息产业集团有限公司在德阳组织召开“数据安全与数据要素化工程德阳试点项目”验收会议。该项目作为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，顺利通过验收委员会验收。德阳构建形成“1+4+27”的数据制度体系，完成电力、能源、金融等首批 248 个元件开发，并引入数据市场主体 63 家。

资料来源：C114、中国电子官网、公司公告，环球网，兴业证券经济与金融研究院整理

深桑达 A 在国内首次提出以“数据元件”和“数据金库”为核心产品的数据安全与数据要素化工程总体方案，为城市数据治理工作提供理论参考和实践指引，德阳模式成功运行，未来有望在全国推行。2022 年 11 月 18 日举办的中国电子云峰会上，中国系统正式发布数据安全与数据要素化工程系列产品，工程系统系列产品包括数据金库（数据金柜、数据金库管理系统）和数据要素加工交易中心（数据要素操作系统、数据要素业务平台、数据要素支撑系统）。中国系统近年来率先

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

与武汉、德阳、大理、江门等城市开展数据安全与数据要素化工程试点，通过不同地域、不同规模、不同经济水平的城市进行针对性试点，取得了阶段性成果。

图 23、德阳模式有望逐渐在全国推广



资料来源：中国系统官方微信公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图 24、深桑达提供数据金库和数据要素加工交易中心两大产品



资料来源：深桑达官方微信公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图 25、数据要素操作系统是链接数据要素化生态产业链的核心能力平台



资料来源：大数据在线微信公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

5、投资建议：“数据要素+政务模型”启航在即，国资云主力核心受益

深桑达 A 的收入主要来自产业服务和信息服务等，其中信息服务中的国资云业务（中国电子云）和数据要素创新业务未来增长可期，且云计算和数据要素业务的战略级别明显提升。目前，公司主要业务包括产业服务和信息服务业，其中产业服务包括高科技工程服务和供热等，信息服务包括国资云（中国电子云）、数据要素创新业务（中电数创）等。2021 年，公司完成对中国系统的重组，发行股份收购中国系统 96.7186% 股权。2021 年，成立全资子公司中电云数智科技有限公司（中国电子云），注册资本 20 亿元，负责公司的云计算业务，公司持有中国电子云 100% 股权；2022 年，中国电子云混改落地，引入由核心团队和骨干人才组成的员工持股平台、中电信创控股（深圳）合伙企业（有限合伙）及外部战略投资人国开基金，同时引进核心骨干人才。混改完成后，上市公司仍然持有中国电子

云 60%股权。2022 年，为清晰体现数据创新业务商业价值、整合公司现有资源，公司通过非公开协议转让方式，0 元受让控股子公司中国系统持有的中电数创（北京）科技有限公司 100%股权，未来主要负责数据要素创新业务。

国资云加速推进，AI 大模型的爆发进一步加大对自主可控的国资云算力的需求；中国电子云背靠 CEC 信创体系，技术全栈自研，且公司作为央企渠道优势显著，云计算业务预计维持高增长。政策等推动下，政府和央国企的数据将逐步上云，国资云需求加速爆发。根据 IDC 数据，2021 年国内政务云整体市场规模为 427.16 亿元，同比增长 21.47%，预计 2025 年市场规模接近千亿。同时，在数据安全、AI 大模型自主可控需求背景下，未来对国内重点行业、关键领域的核心政务、企业数据进行 AI 赋能，或大概率使用国资云的私有云，因此 AI 大模型的应用进一步加大对自主可控的国资云算力的需求。深桑达 A 的下属子公司中国电子云，背靠 CEC 的信创体系，具有完全自主可控的国资云计算力基础设施和云计算技术；中国电子云依托中国电子 PKS 自主安全计算体系及丰富的网信产业资源，基于自研可信计算技术架构和分布式云原生云操作系统，推出了“中国电子云”数字底座，构建涵盖安全防护、IaaS、PaaS、政府应用、企业应用在内的体系化云数产品。同时，公司作为央企，客户资源优势显著，一直专注服务于党政以及金融、能源、交通、教育等关键核心行业，过往的典型项目和客户包括南方电网、中国华电、中国人保等行业龙头以及多个地方政府等。

国家数据局挂牌在即，AI 大模型有望成为数据要素变现第一场景；公司数据要素理论实践均走在国内前列，定位“数据要素运营商”，未来在公共数据开发利用方面优势显著，或直接受益于 AI+政务等应用的落地。新组建国家数据局、发布“数据二十条”，标志着我国数据要素市场从无序自发探索阶段进入有序规范的正式探索阶段。同时，AI 大模型有望成为数据要素变现第一场景，AI 三大核心要素包括算力、算法和数据，数据是 AI 算法(模型)的“饲料”，只有掌握核心优质的数据，才能开发适应终端需求的大模型。据发改委官方批露，我国政府数据资源占全国数据资源的比重超过 3/4，且根据前期政策表述，公共数据或将率先试点落地。尽管数据确保数据安全的背景下，未来政务部门、重点关键行业数据资源的开发利用和整合共享过程中，央企国企或承担更多的责任。公司定位“数据要素运营商”，在政府数据归集整理、运营流通方面，不仅有理论研究，且已经成熟项目落地；近年来，公司已在四川德阳、湖北武汉、云南大理、广东江门、湖南、河南等省市，逐步推进数据安全与数据要素化工程试点工作，未来或直接受益于 AI+政务等大模型应用的落地。

投资建议和盈利预测：公司洁净室业务技术、资质和客户资源优势处于行业前列，未来预计稳定增长贡献利润；国资云业务受益于政策催化和 AI 大模型的爆发，公司技术全栈自研，客户资源优势明显，未来预计维持高速增长；数据要素业务行业空间大，公司的数据要素理论和实践均领先行业，AI+政务等垂直行业小模型的需求加速公共数据等的开发落地，预计相关业务维持高速增长。综合来看，我们

维持前期盈利预测，维持公司增持评级，预计 2023-2025 年实现归母净利润 4.03、5.60 和 7.92 亿元，对应 5 月 31 日收盘价 PE 约 97.9、70.4 和 49.8 倍。

6、风险提示

- 1、行业竞争加剧。**行业竞争加剧或导致公司业务毛利率下滑等，影响公司盈利能力。
- 2、研发转化及产品推行不及预期。**公司近几年不断投入研发，开发新产品以满足客户需求，若未来研发投入转化不及预期、产品推行不及预期，或影响公司的业务开展。
- 3、政策调整风险。**公司的云计算业务和数据要素相关业务，受政策推动较大，若政策实施进度不及预期会导致公司相关业务受影响。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	42309	49292	56233	64422
货币资金	9141	14122	19606	26177
交易性金融资产	476	476	476	476
应收票据及应收账款	10615	12157	13287	14543
预付款项	1747	1970	2128	2303
存货	1124	1268	1369	1481
其他	19206	19299	19367	19442
非流动资产	10531	10291	10042	9782
长期股权投资	1778	1778	1778	1778
固定资产	4385	4029	3663	3287
在建工程	951	1151	1351	1551
无形资产	1074	1006	937	869
商誉	91	91	91	91
长期待摊费用	135	119	104	89
其他	2117	2117	2117	2117
资产总计	52840	59584	66275	74204
流动负债	35140	38238	40351	42695
短期借款	1851	1851	1851	1851
应付票据及应付账款	23590	26605	28737	31096
其他	9698	9782	9763	9748
非流动负债	7574	9718	11854	13991
长期借款	5716	7853	9991	12129
其他	1859	1864	1863	1862
负债合计	42714	47955	52205	56685
股本	1138	1138	1138	1138
资本公积	2928	2928	2928	2928
未分配利润	1165	1527	2383	3589
少数股东权益	4556	5747	7403	9746
股东权益合计	10126	11628	14070	17519
负债及权益合计	52840	59584	66275	74204

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-162	403	560	792
折旧和摊销	424	572	582	592
资产减值准备	85	2	1	1
资产处置损失	6	0	0	0
公允价值变动损失	-65	-65	-65	-65
财务费用	404	317	268	186
投资损失	-16	-100	0	0
少数股东损益	876	1191	1656	2343
营运资金的变动	-2041	1110	670	740
经营活动产生现金流量	-247	3434	3670	4588
投资活动产生现金流量	-1455	-182	-282	-282
融资活动产生现金流量	2075	1729	2096	2266
现金净变动	387	4982	5483	6572
现金的期初余额	7156	9141	14122	19606
现金的期末余额	7543	14122	19606	26177

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	51052	58468	63904	69940
营业成本	45228	51006	55094	59617
税金及附加	94	108	118	129
销售费用	916	1052	1022	1049
管理费用	1820	1988	2173	2098
研发费用	1527	1754	1853	1958
财务费用	315	317	268	186
其他收益	238	238	238	238
投资收益	16	100	0	0
公允价值变动收益	65	65	65	65
信用减值损失	-196	0	0	0
资产减值损失	-85	0	0	0
资产处置收益	-6	0	0	0
营业利润	1184	2645	3678	5205
营业外收入	20	20	20	20
营业外支出	19	19	19	19
利润总额	1185	2646	3679	5207
所得税	471	1053	1464	2072
净利润	714	1593	2215	3135
少数股东损益	876	1191	1656	2343
归属母公司净利润	-162	403	560	792
EPS(元)	-0.14	0.35	0.49	0.70

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	15.7%	14.5%	9.3%	9.4%
营业利润增长率	-26.7%	123.4%	39.1%	41.5%
归母净利润增长率	-141.9%	348.1%	39.0%	41.5%
盈利能力				
毛利率	11.4%	12.8%	13.8%	14.8%
归母净利率	-0.3%	0.7%	0.9%	1.1%
ROE	-2.9%	6.8%	8.4%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	80.8%	80.5%	78.8%	76.4%
流动比率	1.20	1.29	1.39	1.51
速动比率	1.17	1.26	1.36	1.47
营运能力				
资产周转率	103.4%	104.0%	101.5%	99.6%
应收帐款周转率	472.1%	535.6%	523.9%	524.2%
存货周转率	4101.0%	4213.4%	4127.9%	4131.5%
每股资料(元)				
每股收益	-0.14	0.35	0.49	0.70
每股经营现金	-0.22	3.02	3.22	4.03
每股净资产	4.89	5.17	5.86	6.83
估值比率(倍)				
PE	-242.9	97.9	70.4	49.8
PB	7.1	6.7	5.9	5.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyqz.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyqz.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyqz.com.cn