

# 深桑达 A (000032)

## 电子云混改落地，数据要素市场化未来可期 买入 (维持)

2023 年 01 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

研究助理 张文佳

执业证书: S0600122080015  
zhangwenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	42,704	49,750	60,047	72,680
同比	33%	16%	21%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	362	88	443	621
同比	69%	-76%	406%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.08	0.39	0.55
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.30	261.70	51.76	36.92

关键词: #新需求、新政策 #第二曲线

**事件:** 公司发布《关于子公司中电云数智科技有限公司实施混改暨关联交易的进展公告》，2022 年 12 月 29 日，公司及中国电子云公司与国开基金、员工持股平台、中电信创签署了《增资协议》，约定外部战投国开制造业转型升级基金(有限合伙)、员工持股平台云启未来(武汉)管理咨询中心(有限合伙)、中电信创以相同价格向中国电子云公司增资。

### 投资要点

■ **混改实现有效激励:** 此次混改完成后，公司持有中国电子云 60% 股份，员工持股平台持有中国电子云 16% 股份，并作为公司的一致行动人。中电信创(中国电子为实控人)持有中国电子云 16% 股份，外部战投国开基金(国资控股)持有中国电子云 8% 股份，按混改投前中国电子云估值 30 亿元增资。混改完成后不会影响公司现有业务的稳定性，不影响公司合并报表范围，公司仍然为中国电子云控股股东。引入员工持股平台给予公司估值相对较低，体现公司绑定核心人才利益，长期做大做强中国电子云的决心，有利于吸引更多高质量科技人才，并筹措资金用于研发投入。引入主要由中国电子集团下属二级企业发起成立的中电信创，有利于促进集团公司业务协同，系统性发挥 PKS 体系优势。

■ **“数据二十条”支持先行先试，公司提前布局:** 2022 年 12 月 19 日，中共中央、国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》(“数据二十条”)，以数据产权、流通交易、收益分配、安全治理为重点，初步搭建我国数据基础制度体系，积极鼓励试验探索，支持有条件的地方和行业先行先试，推动公共数据、企业数据、个人数据合规高效流通使用，赋能实体经济发展。公司和四川德阳从 2021 年 5 月开始合作实施数据安全与数据要素化工程，德阳数据交易公司目前已上架交易元件 432 个，完成 27 个应用场景的开发，首批数据元件也在深圳数交所正式挂网交易，未来有望在全国多地拓展公共数据要素市场。

■ **国资云千亿空间，电子云优势显著:** 我们预计未来政府和央企国企数据将全面搭建在云平台上，2025 年国资央企云使用比例不低于 50%，2025 年国资云市场空间超 1800 亿。中国电子云背靠中国电子 PKS 体系，实现 IaaS/PaaS/SaaS 层全栈自研、自主可控。中国电子云渠道优势显著，已实现国家管网、邮储银行等能源、金融等行业标杆案例，此次引入外部战投进一步拓展央企渠道，有望成为国资云建设主力军。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2022-2024 年 EPS 预测为 0.08/0.39/0.55 元，我们看好公司基于中国电子全栈信创能力、在政企领域的渠道建设能力，看好公司未来在数据要素市场的竞争力，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策推进不及预期；行业竞争加剧；疫情影响生产经营。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.15
一年最低/最高价	11.98/29.00
市净率(倍)	4.30
流通 A 股市值(百万元)	12,991.99
总市值(百万元)	22,929.88

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.69
资产负债率(% ,LF)	80.57
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): 云可信，创未来》

2022-11-10

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>34,390</b>	<b>38,433</b>	<b>45,962</b>	<b>54,493</b>	<b>营业总收入</b>	<b>42,704</b>	<b>49,750</b>	<b>60,047</b>	<b>72,680</b>
货币资金及交易性金融资产	7,885	7,773	8,838	9,771	营业成本(含金融类)	37,612	43,797	52,659	63,454
经营性应收款项	12,113	14,364	17,716	21,135	税金及附加	91	106	128	155
存货	990	3,813	3,025	3,942	销售费用	856	995	1,201	1,454
合同资产	12,355	11,089	14,832	17,881	管理费用	1,255	1,990	1,801	2,180
其他流动资产	1,047	1,394	1,552	1,764	研发费用	1,011	2,239	2,102	2,544
<b>非流动资产</b>	<b>9,740</b>	<b>10,235</b>	<b>10,784</b>	<b>11,223</b>	财务费用	290	300	306	300
长期股权投资	1,397	1,920	2,472	2,982	加:其他收益	175	149	180	218
固定资产及使用权资产	4,397	3,886	3,370	2,847	投资净收益	60	0	0	0
在建工程	831	989	1,107	1,138	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	1,065	1,479	1,964	2,485	减值损失	-262	-92	-108	-116
商誉	91	122	152	177	资产处置收益	12	0	0	0
长期待摊费用	112	112	112	112	<b>营业利润</b>	<b>1,573</b>	<b>380</b>	<b>1,922</b>	<b>2,695</b>
其他非流动资产	1,847	1,728	1,607	1,482	营业外净收支	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>44,130</b>	<b>48,668</b>	<b>56,746</b>	<b>65,716</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,572</b>	<b>380</b>	<b>1,922</b>	<b>2,695</b>
<b>流动负债</b>	<b>29,300</b>	<b>33,570</b>	<b>40,293</b>	<b>47,363</b>	减:所得税	464	112	567	795
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,183	3,283	3,383	3,483	<b>净利润</b>	<b>1,108</b>	<b>268</b>	<b>1,355</b>	<b>1,900</b>
经营性应付款项	18,161	20,433	25,351	30,251	减:少数股东损益	746	180	912	1,279
合同负债	5,431	5,677	7,459	8,763	<b>归属母公司净利润</b>	<b>362</b>	<b>88</b>	<b>443</b>	<b>621</b>
其他流动负债	2,524	4,176	4,098	4,865	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.08	0.39	0.55
非流动负债	5,345	5,345	5,345	5,345	EBIT	1,852	623	2,156	2,893
长期借款	3,578	3,578	3,578	3,578	EBITDA	2,336	1,440	3,005	3,761
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.92	11.97	12.30	12.69
租赁负债	135	135	135	135	归母净利率(%)	0.85	0.18	0.74	0.85
其他非流动负债	1,632	1,632	1,632	1,632	收入增长率(%)	33.21	16.50	20.70	21.04
<b>负债合计</b>	<b>34,645</b>	<b>38,915</b>	<b>45,637</b>	<b>52,708</b>	归母净利润增长率(%)	69.48	-75.81	405.59	40.22
归属母公司股东权益	6,034	6,121	6,564	7,186					
少数股东权益	3,452	3,632	4,544	5,823					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,486</b>	<b>9,754</b>	<b>11,108</b>	<b>13,008</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,130</b>	<b>48,668</b>	<b>56,746</b>	<b>65,716</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	94	1,569	2,853	2,643	每股净资产(元)	5.30	5.38	5.76	6.31
投资活动现金流	-425	-1,404	-1,506	-1,423	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	1,604	-276	-281	-286	ROIC(%)	8.84	2.65	8.69	10.62
现金净增加额	1,271	-112	1,065	933	ROE-摊薄(%)	6.00	1.43	6.75	8.64
折旧和摊销	483	817	850	868	资产负债率(%)	78.51	79.96	80.42	80.21
资本开支	-480	-880	-953	-916	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.30	261.70	51.76	36.92
营运资本变动	-1,990	-1,290	394	-1,182	P/B (现价)	3.80	3.75	3.50	3.19

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

