

增持 (首次)

深桑达 A (000032)

“数据要素运营商”启航在即，国资云主力开启狂飙

2023年03月09日

## 市场数据

日期	2023-03-09
收盘价(元)	28.8
总股本(百万股)	1138.0
流通股本(百万股)	644.8
净资产(百万元)	9173.7
总资产(百万元)	47217.3
每股净资产(元)	8.06

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】周观点:2023OFC召开在即, 关注光模块新品》  
2023-02-26

## 分析师:

王楠

wangnan20y@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

**事件:** 根据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案, 组建国家数据局, 负责协调推进数据基础制度建设, 统筹数据资源整合共享和开发利用, 统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等。

**点评:** 公司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未来增长可期。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, 包括原阿里云专有云事业部兼企业应用事业部总经理马劲、深信服前CTO曹欣驰、新华三前云产品线副总裁朱国平。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。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。

国家数据局成立, 公司定位“数据要素运营商”, 相关项目已率先在德阳成功落地, 模式有望在全国推进, 近期已经在合作的城市包括武汉、大理、徐州等。国家数据局由国务院发改委负责, 职能上负责协调推进数据基础制度建设、统筹数据资源整合共享和开发利用, 统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设, 组织架构上包括前期网信办、发改委、工信部等相关部门构成。权责统筹清晰后, 数据要素行业将加快发展。公司定位“数据要素运营商”, 涉及领域包括搭建全国统一数据资产登记平台、数据要素加工中心、数据要素流通平台, 以及数据金库安全保证平台等。目前, 公司已在湖北武汉、四川德阳、云南大理、广东江门、江苏徐州等城市, 推进数据安全与数据要素化工程试点工作。德阳与中国电子从2021年5月开始合作实施数据安全与数据要素化工程, 2022年项目通过验收, 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; 在金融贷款交易、电力大数据分析、个人征信评估、婚姻状况评估场景实现价值闭环; 其中, 金融贷款交易场景支持向企业授信并累计放款11.5亿元, 电力大数据分析场景为德阳本地300余家试点企业提供用能分析服务, 最高可节约企业60%能耗成本等。数字经济指标纳入地方干部考核标准, 有望加速推进德阳模式在全国大范围复制, 公司定位“数据要素运营商”启航在即。

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	42704	42512	50060	57813
同比增长	33.2%	-0.4%	17.8%	15.5%
归母净利润(百万元)	362	-114	400	551
同比增长	69.5%	-131.5%	450.8%	37.8%
毛利率	11.9%	10.1%	11.6%	12.2%
ROE	6.0%	-2.0%	6.4%	8.3%
每股收益(元)	0.32	-0.10	0.35	0.48
市盈率	90.6	-288.1	82.1	59.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

国资云加速推进，子公司中国电子是云网信产业“国家队”，背靠 CEC 信创体系，全自研、自主可控，在央企国企渠道优势显著。未来政府和央企国企的数据将逐步上云，国资云需求加速爆发。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，可以提供具备信创能力的公有云服务和专属云产品。公司专注服务于党政以及金融、能源、交通、教育等关键行业，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在内的客户。具体看金融云方面，根据 IDC 报告，2021 年全年中国金融云市场规模达到 65.9 亿美元，2022 上半年达到 34.3 亿美元、同比增长 29.3%。公司是“金融云国家队”金电云核心合作伙伴，金电云 2022 年 8 月成立，前身是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，是中国人民银行全资孙公司；公司作为金电云的核心合作伙伴，预计直接受益于“金融云国家队”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。

**盈利预测：**2022 年，由于云业务和数据要素业务的前期研发投入较大，导致亏损。预计 2023-2024 年实现归母净利润 4.00、5.51 亿元，对应 3 月 9 日收盘价 PE 约 82.1、59.6 倍。

**风险提示：**行业竞争加剧，产品推行不及预期，政策调整风险。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	34390	34378	37534	41815
货币资金	7574	7574	8378	10225
交易性金融资产	311	311	311	311
应收票据及应收账款	10526	10479	12340	14251
预付款项	1366	1388	1607	1843
存货	990	1006	1164	1335
其他	13623	13620	13734	13851
<b>非流动资产</b>	9740	9305	8856	8395
长期股权投资	1397	1397	1397	1397
固定资产	4229	3762	3281	2788
在建工程	831	1031	1231	1431
无形资产	1065	925	784	644
商誉	91	91	91	91
长期待摊费用	112	84	57	30
其他	2014	2014	2014	2014
<b>资产总计</b>	44130	43683	46390	50211
<b>流动负债</b>	29300	30210	32503	35635
短期借款	1486	2103	1486	1486
应付票据及应付账款	18161	18453	21364	24496
其他	9654	9653	9653	9653
<b>非流动负债</b>	5345	4449	3605	2735
长期借款	3578	2712	1846	980
其他	1767	1737	1759	1754
<b>负债合计</b>	34645	34659	36109	38370
股本	1139	1138	1138	1138
资本公积	3218	3219	3219	3219
未分配利润	1394	1169	1596	2011
少数股东权益	3452	3217	4040	5174
<b>股东权益合计</b>	9486	9023	10281	11841
<b>负债及权益合计</b>	44130	43683	46390	50211

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	362	-114	400	551
折旧和摊销	414	675	688	700
资产减值准备	56	-5	190	195
资产处置损失	-12	0	0	0
公允价值变动损失	1	1	1	1
财务费用	332	200	115	-31
投资损失	-60	200	-150	-30
少数股东损益	746	-235	823	1134
营运资金的变动	-1990	337	396	530
<b>经营活动产生现金流量</b>	94	1029	2484	3045
<b>投资活动产生现金流量</b>	-425	-467	-117	-237
<b>融资活动产生现金流量</b>	1604	-562	-1563	-961
现金净变动	1271	0	804	1847
现金的期初余额	5441	7574	7574	8378
现金的期末余额	6712	7574	8378	10225

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	42704	42512	50060	57813
营业成本	37612	38218	44247	50733
税金及附加	91	91	107	124
销售费用	856	935	1001	1156
管理费用	1255	1530	1752	2023
研发费用	1011	1530	1251	1445
财务费用	290	200	115	-31
其他收益	175	100	0	0
投资收益	60	-200	150	30
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-205	-250	0	0
资产减值损失	-56	-150	0	0
资产处置收益	12	0	0	0
<b>营业利润</b>	1573	-493	1736	2392
营业外收入	9	9	9	9
营业外支出	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	1572	-494	1734	2391
所得税	464	-146	512	705
净利润	1108	-348	1223	1685
少数股东损益	746	-235	823	1134
<b>归属母公司净利润</b>	362	-114	400	551
<b>EPS(元)</b>	0.32	-0.10	0.35	0.48

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	33.2%	-0.4%	17.8%	15.5%
营业利润增长率	22.4%	-131.3%	452.0%	37.8%
归母净利润增长率	69.5%	-131.5%	450.8%	37.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.9%	10.1%	11.6%	12.2%
归母净利率	0.8%	-0.3%	0.8%	1.0%
ROE	6.0%	-2.0%	6.4%	8.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	78.5%	79.3%	77.8%	76.4%
流动比率	1.17	1.14	1.15	1.17
速动比率	1.14	1.10	1.12	1.14
<b>营运能力</b>				
资产周转率	106.5%	96.8%	111.2%	119.7%
应收帐款周转率	423.3%	387.0%	419.5%	415.8%
存货周转率	4052.1%	3805.0%	4050.7%	4032.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.32	-0.10	0.35	0.48
每股经营现金	0.08	0.90	2.18	2.68
每股净资产	5.30	5.10	5.48	5.86
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	90.6	-288.1	82.1	59.6
PB	5.4	5.7	5.3	4.9

## 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.xyzq.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	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	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn