

深信服(300454)

报告日期: 2023年05月19日

秉持 AI First 战略, GPT 助力安全领先一步

——深信服安全 GPT 发布会点评

事件:

公司5月18日发布自研安全大模型安全 GPT (安全 GPT), 并就安全运营工作中 GPT 技术赋能 XDR 进行多场景的现场演示, 对安全 GPT 带来的效率提升进行了量化对比, 展示大模型对于安全产业的赋能潜力。

点评:

□ “大模型算法+威胁情报+安全知识”训练而成, 完全自主可控

公司自2016年开始探索 AI 技术在安全领域的应用, 并在文件分析、行为检测、日志分析等十几个不同的安全技术领域应用了人工智能, 精准切中用户需求。针对 GPT 大模型的横空出世, 公司基于自身对于威胁情报和攻防技术行业 know-how 对通用大模型进行微调, 使得安全 GPT 模型在安全垂直领域的认知超过通用大模型, 呈现出检测效果好、专业性强、个性化诊断以及迭代快速的特点。

相较于传统 AI 小模型而言, 公司安全 GPT 模型的能力更加强大, 具体表现为:

1) 对流量和日志的安全检测效果大幅提升; 2) 可自动分析用户安全现状, 并生成处置建议; 3) 可自动化调查、分析、研判, 提升安全运营效率; 4) 支持自然语言交互, 提高用户体验, 降低对运营人员的专业要求。

针对数据安全问题, 公司安全 GPT 为自主训练研发, 不依赖开源模型服务, 训练数据部署在深信服托管云上, 可实现数据不出境。

□ 赋能 XDR 三大应用场景, 助力安全运营提质增效

公司在发布会上演示了安全 GPT 对于 XDR 产品的赋能, 具体从三个应用场景来看:

- **高级威胁检测场景:** 根据公司基于 5000 万样本的数据测试, 安全 GPT+XDR 可实现 95.7%高级威胁检测率(传统引擎 45.6%), 同时误报率(安全告警里判错的比例)仅为 4.3%(传统引擎 21.4%);
- **安全监测调查场景:** 安全 GPT 可支持通过对话式提问的方式查看数据包详细内容、解读攻击手法、追溯资产信息、查询攻击者信息等, 从而实现对安全时间进行快速研判, 提升安全运营效率, 将传统 3-6 小时的安全事件调查工作缩短至 5-10 分钟;
- **热门漏洞排查场景:** 借助安全 GPT, 用户可以通过简单对话, 快速了解漏洞数量、漏洞类型和严重程度, 并关联到业务的责任人, 轻松快速闭环运营工作。

□ 对标微软 Security Copilot, 业务提升未来可期

3月28日, 微软发布人工智能赋能的安全分析工具——Security Copilot, 将 OpenAI 的大语言模型 GPT-4 与来自微软的安全相关模型融合在一起, 为用户提供类 ChatGPT 的助理功能。与公司安全 GPT 类似, Security Copilot 看起来像是一个简单的对话框, 可支持安全专业人士询问某个特定漏洞的概要, 输入文件、网址或代码片段进行分析, 或者从其他安全工具中获取事件和警报信息, 其背后的支撑为微软每天收集到的 65 万亿个信号, 以及安全领域的专业技能。

根据微软4月25日2023财年Q3电话会上的信息, 现在有近72万个组织使用 Azure Active Directory (云端身份和访问管理服务), 同比增长33%; 有近60万个客户拥有四个或更多的安全工作负载, 同比增长35%, 凸显出 Security Copilot 端到端的差异化优势。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 刘静一
liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 122.18
总市值(百万元)	50,934.45
总股本(百万股)	416.88

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利能力改善, 可持续收入占比提升》2023.04.26
- 2 《Q4 业绩超预期, 多信号预示 2023 利润释放可持续》2023.04.15
- 3 《控费效果明显净利润超预期, 数据安全政策带动景气度提升》2023.01.18

□ AI First 战略助力领跑行业

公司秉持 AI First 的发展战略，预期持续投入 AI 大模型研发，不断完善安全 GPT，力争做到领跑整个行业。我们认为伴随安全 GPT 的发布，有望为公司来带多方位竞争优势加持：

- **产品效能方面**，有望使得公司产品能力领先于行业，使得用户可以无差别获得高水平安全专家的能力，使得数字化更简单、更安全；
- **安全业务交互方面**，安全 GPT 大幅简化了安全产品的使用与交互界面，有望促进更多的非安全运营人员参与到日常安全工作，提升客户对安全业务的感知；
- **公司整体战略层面**，安全 GPT 数据部署在托管云上，安全与云的融合进一步加深，有望加速公司转云战略的推进。

我们维持此前预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 89.80、114.83、141.94 亿元，归母净利润分别为 5.91、11.98、15.42 亿元。参考 2023 年 5 月 18 日收盘价，现价对应 2023-2025 年 PE 分别为 86/42/33 倍，**维持“买入”评级**。

风险提示：公司安全 GPT 研发落地不及预期；下游客户预算复苏不及预期；公司新业务拓展不及预期；毛利率受到上游供应链影响持续波动；市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,412.88	8,980.01	11,482.75	14,193.98
(+/-) (%)	8.93%	21.14%	27.87%	23.61%
归母净利润	194.17	590.63	1,198.01	1,542.14
(+/-) (%)	-28.84%	204.18%	102.84%	28.73%
每股收益(元)	0.47	1.42	2.88	3.71
P/E	261.53	85.98	42.39	32.93

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,009	7,077	8,313	9,791
现金	1,406	2,125	3,099	4,173
交易性金融资产	1,496	1,623	1,531	1,550
应收账款	821	989	1,226	1,480
其它应收款	50	61	78	96
预付账款	23	26	34	43
存货	274	314	406	508
其他	1,939	1,939	1,939	1,939
非流动资产	6,174	6,352	7,253	8,345
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	394	394	394	394
固定资产	377	416	439	448
无形资产	275	263	244	227
在建工程	325	260	208	166
其他	4,804	5,019	5,968	7,110
资产总计	12,183	13,429	15,566	18,135
流动负债	3,908	4,432	5,371	6,399
短期借款	791	791	791	791
应付款项	741	850	1,099	1,378
预收账款	1,178	1,428	1,825	2,256
其他	1,198	1,364	1,655	1,974
非流动负债	555	555	555	555
长期借款	0	0	0	0
其他	555	555	555	555
负债合计	4,463	4,987	5,926	6,953
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	7,720	8,442	9,640	11,182
负债和股东权益	12,183	13,429	15,566	18,135

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	746	689	814	1,005
净利润	194	591	1,198	1,542
折旧摊销	214	61	67	70
财务费用	(195)	(11)	(42)	(73)
投资损失	(27)	(39)	(44)	(37)
营运资金变动	(51)	336	637	700
其它	610	(249)	(1,001)	(1,198)
投资活动现金流	(424)	(112)	117	(3)
资本支出	(216)	0	0	0
长期投资	(29)	0	0	0
其他	(179)	(112)	117	(3)
筹资活动现金流	495	142	42	73
短期借款	764	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(269)	142	42	73
现金净增加额	817	719	974	1,075

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,413	8,980	11,483	14,194
营业成本	2,682	3,074	3,977	4,984
营业税金及附加	71	93	113	141
营业费用	2,411	2,773	3,327	3,993
管理费用	390	351	333	400
研发费用	2,248	2,473	2,843	3,412
财务费用	(195)	(11)	(42)	(73)
资产减值损失	39	37	54	67
公允价值变动损益	16	31	14	20
投资净收益	27	39	44	37
其他经营收益	394	395	404	398
营业利润	204	656	1,339	1,725
营业外收支	15	9	10	11
利润总额	219	665	1,349	1,737
所得税	25	75	151	195
净利润	194	591	1,198	1,542
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	194	591	1,198	1,542
EBITDA	423	708	1,372	1,731
EPS (最新摊薄)	0.47	1.42	2.88	3.71

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.93%	21.14%	27.87%	23.61%
营业利润	-18.14%	221.73%	104.03%	28.87%
归属母公司净利润	-28.84%	204.18%	102.84%	28.73%
获利能力				
毛利率	63.82%	65.77%	65.37%	64.89%
净利率	2.62%	6.58%	10.43%	10.86%
ROE	2.58%	7.31%	13.25%	14.81%
ROIC	2.04%	5.85%	10.52%	11.75%
偿债能力				
资产负债率	36.63%	37.14%	38.07%	38.34%
净负债比率	18.89%	16.91%	14.23%	12.13%
流动比率	1.54	1.60	1.55	1.53
速动比率	1.47	1.53	1.47	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.70	0.79	0.84
应收账款周转率	10.92	10.04	10.28	10.13
应付账款周转率	5.69	5.32	5.62	5.54
每股指标(元)				
每股收益	0.47	1.42	2.88	3.71
每股经营现金	1.79	1.66	1.96	2.42
每股净资产	18.58	20.31	23.19	26.90
估值比率				
P/E	261.53	85.98	42.39	32.93
P/B	6.58	6.02	5.27	4.54
EV/EBITDA	106.87	68.35	34.64	26.82

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>