

# 深信服中报点评：重研发、强渠道，着眼超融合云计算

## 事件：

深信服（300454.SZ）8月19日发布2018年中报：实现营业收入11.78亿元，同比增长30.40%；归母净利润1.25亿元，同比增长12.90%。超融合云计算增长迅速，实现营业收入2.88亿元，较去年同期增长84.85%。整体收入占比由去年同期的17.23%上升至24.42%，成为公司成长的重要支柱。

分析师：董婧泽

TEL: 021-33830502-322

E-mail: jzdong@cebm.com.cn

首席分析师：林海

TEL: 021-33830502-321

E-mail: hlin@cebm.com.cn

## 核心提示：

### ● 网络安全业务保持优势，超融合云计算高速增长

公司创业早期即步入网络安全领域，占据市场领先地位。上半年实现营业收入7.27亿元，同比增长24.23%，占总营业收入比61.71%。同时公司提供多行业、多场景，基于超融合的企业云、桌面云业务等解决方案。上半年实现营业收入2.88亿元，同比增长84.85%，未来成长可期。

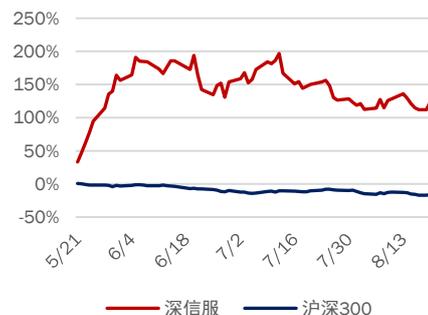
### ● 重研发、强渠道，放眼未来

IT建设集约化趋势，细分市场竞争加剧，驱动公司坚持研发投入战略和全面渠道化战略。上半年研发费用3.2亿元，同比增长46.73%，占总营业收入比27.16%。新渠道的拓展及沉睡渠道唤醒始终是公司业务拓展重要支撑，上半年销售费用5.14亿元，同比增长32.98%，占总营业收入比44%。

### ● 叠加网络安全基因，超融合前景广阔

根据Gartner，2022年全球超融合市场将达126亿美元。超融合架构简化IT部署，提高运维效率，解决了传统基础架构资源分散、成本高昂等弊端。深信服超融合架构拥有一体化交付简单高效、所画即所得数据中心、软件定义平台可靠安全、更易向云平滑演进的四大特点，2017年Q4跻身国内超融合厂商第三名。

股价走势：（至8月20日）



公司基本资料：（至8月20日）

总股本 (亿股)	4.00
流通A股 (亿股)	0.40
总市值 (亿)	367.61
流通A股市值 (亿)	36.76
一年股价区间 (元)	43.30-134.88

## 1. 事件

- 深信服 (300454.SZ) 8月19日发布2018年中报：实现营业收入 11.78亿元，同比增长 30.40%；归母净利润 1.25 亿元，同比增长 12.90%。超融合云计算增长迅速，实现营业收入 2.88亿元，较去年同期增长84.85%。整体收入占比由去年同期的17.23%上升至24.42%，成为公司成长的重要支柱。

## 2. 核心观点

- 网络安全业务保持优势，超融合云计算高速增长

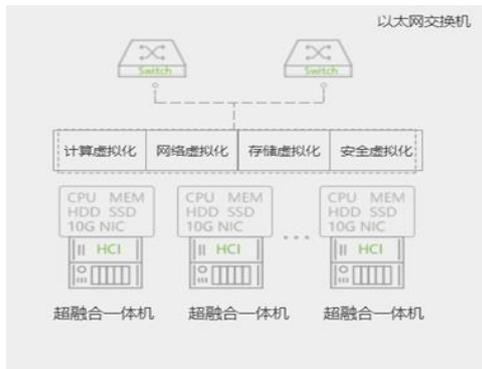
网络安全业务是深信服的传统优势业务，创业早期即步入这一领域。公司在国内市场具有明显的领先优势，且主要信息安全产品多年来持续保持着较高的市场份额。报告期内，该业务板块实现营业收入7.27亿元，同比增长24.23%，占总营业收入比61.71%。

图表1 信息安全业务市场领先

主要产品	市场排名/权威认可
上网行为管理	根据 IDC 研究报告，公司上网行为管理 2015 年、2016 年保持国内市场占有率第一；2012 年至 2016 年连续 5 年入围 Gartner 国际魔力象限。
VPN	根据 Frost&Sullivan 研究报告，公司 SSL VPN 从 2008 年至 2014 年保持中国市场占有率第一；根据 IDC 研究报告，公司 VPN2015 年、2016 年保持国内市场占有率第一；2011 年 SSLVPN 入围 Gartner 国际魔力象限。
应用交付	根据 Frost&Sullivan 研究报告和 IDC 研究报告，公司应用交付 2014 年、2015 年、2016 年连续三年国内市场占有率第二；2012 年至 2016 年连续 5 年入围 Gartner 国际魔力象限。
广域网优化	2011 年、2012 年中国地区市场占有率第二，2013 年中国地区市场占有率第一；2013 年至 2016 年连续 4 年入围 Gartner 国际魔力象限。
防火墙	根据 IDC 研究报告，公司下一代防火墙在 2016 年统一威胁管理类别中的国内市场占有率第二；2014 年获 NSSLABs “Web 攻击防护”最高评价“推荐”的单位；2015 年、2016 年入围 Gartner 国际魔力象限；2016 年下一代防火墙获得国际权威安全检测机构 ICISA 的防火墙认证。

公司于2012年开始推出云计算，提供基于超融合的企业云、桌面云业务等解决方案，覆盖行业广泛，满足多场景需求。上半年实现营业收入2.88亿元，同比增长84.85%，占总营业收入比24.45%，较2017年同期（17.23%）提升7.21%，成为公司成长的重要支柱。

图表2 深信服aCloud基础架构



图表3 深信服桌面云两大核心组件



● 重研发、强渠道，放眼未来

随着智慧城市、政务云的逐步落地，政府和事业单位的IT建设集约化趋势愈发明显，叠加细分市场技术壁垒相对较高、产品更新换代较快等特点，公司必须坚持有效的研发投入战略，快速响应客户诉求，提升客户满意度；坚决贯彻渠道化战略，努力向全面渠道化的目标迈进，提供广覆盖、高价值服务。

报告期内，公司员工总人数超过4000人，人员规模提升较快，核心技术积累进一步提升。上半年，公司研发费用3.2亿元，同比增长46.73%，占总营业收入比27.16%，较2017年同期（24.12%）提升3.04%。销售费用5.14亿元，同比增长32.98%，占总营业收入比44%，与去年同期基本持平。由募集资金使用情况来看，本期网络安全与云计算产品投入金额分别为1.05亿元、1.03亿元，主要用途均为员工报酬。

图表4 深信服渠道体系



在全业务、全产品、全行业、全区域的目标下，公司推行全面化渠道战略，产品适用性广，面向IT开支较大的垂直行业的企业、政府、金融机构、电商运营商等最终用户群体。上半年，政府及事业单位收入5.69亿元，同比增长36.36%，占总营业收入比48.3%，较2017年同期增长2.14%；企业收入4.59亿元，同比增长28.98%，占总营业收入比39%，与去年同期持平。

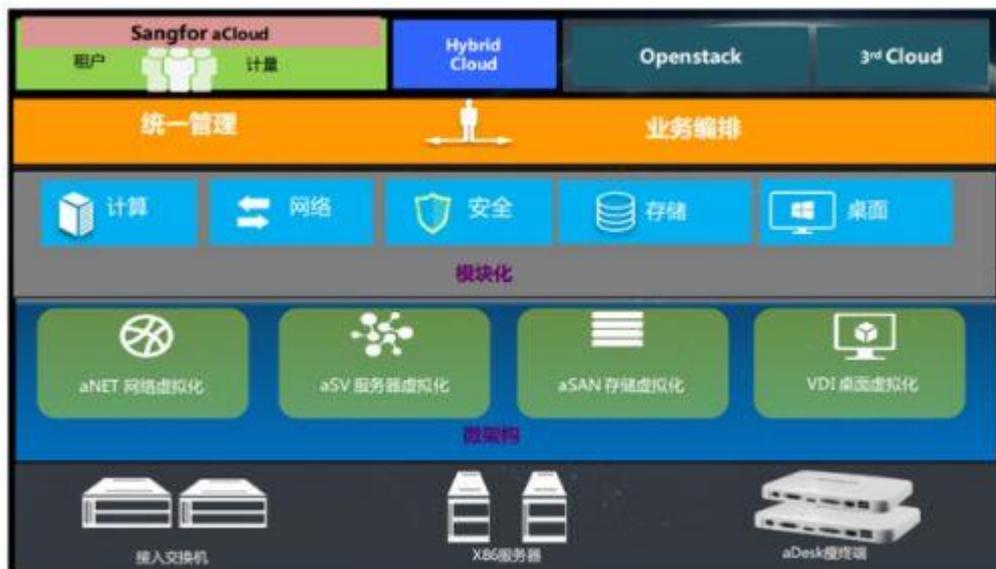
公司与国内数千家渠道代理商建立了合作关系，形成了覆盖全国市场及部分海外市场的营销网络。尽管目前海外市场份额占公司总营业收入仍低于5%，但属于战略市场，公司将以东南亚相关国家和地区作为国际市场拓展的基础。通过完善国际市场的渠道建设，引入国际市场人才，不断渗透中东、非洲、南美等新兴市场，继续尝试欧洲等高端国际市场。

● 叠加网络安全基因，超融合前景广阔

根据Gartner，2022年全球超融合市场将达126亿美元。作为一种全新的云计算架构解决方案，超融合架构可节省30%采购成本、50%使用成本、70%运维成本；大幅提升运维效率。

深信服拥有企业级云底层核心技术，其超融合架构具有一体化交付简单高效、所画即所得的数据中心、软件定义平台可靠安全、更易向云平滑演进的四大特点。根据IDC报告，2017年Q4深信服跻身国内超融合厂商第三名。

图表5 深信服超融合一体化



## 近期报告

### 【策略】

- 2018年04月02日 莫尼塔TMT深度(二)-独角兽优质企业解构及估值探究
- 2018年03月19日 莫尼塔TMT深度(一)-解析独角兽与CDR初探
- 2017年01月12日 莫尼塔TMT深度-2017年电子&通信年度策略

### 【电子】

#### 芯片国产化专题

- 2018年07月16日 莫尼塔TMT点评-扬杰科技:创新铺就黄金赛道,行业龙头加速领跑
- 2018年06月04日 莫尼塔TMT深度(一)-大国重器,功率半导体小行业大机会

#### 电子元件专题

- 2018年08月12日 莫尼塔TMT深度(二)-他山之石,日本被动元件的霸主之路
- 2018年07月08日 莫尼塔TMT点评-风华高科:大鹏一日同风起,扶摇直上九万里
- 2018年05月04日 莫尼塔TMT纪要-洁美科技:下游MLCC大扩产,转移胶带打开新的成长空间
- 2018年02月28日 莫尼塔TMT深度(一)-MLCC涨价持续,行业龙头受益

#### 光学光电子专题

- 2018年07月25日 莫尼塔TMT纪要-利亚德:财务状况持续改善,VR助力科技文化融合
- 2017年08月10日 莫尼塔TMT深度-LED时代多品类布局打开照明市场成长空间

#### 手机产业链专题

- 2017年05月09日 莫尼塔TMT深度-iPhone8将VCSEL带入消费电子产业链

### 【计算机】

#### 云计算专题

- 2018年08月16日 莫尼塔TMT深度(二)-超融合Nutanix之软件定义及横向扩展
- 2018年07月13日 莫尼塔TMT深度(一)-SaaS带来的新机会,从Salesforce的云转型出发
- 2018年04月13日 莫尼塔TMT纪要-广联达:建筑造价云转型和施工BIM的双轮驱动

#### 工业互联网专题

- 2018年06月08日 莫尼塔TMT深度-提升竞争力时不我待,引领制造业革命
- 2018年06月06日 莫尼塔TMT纪要-宝信软件:工业互联网引领制造业革命

#### 汽车电子专题

- 2018年04月27日 莫尼塔TMT深度-全球无人驾驶行业梳理
- 2018年04月19日 莫尼塔TMT深度-国产崛起和海外并购,双轮驱动驶向未来
- 2017年03月15日 莫尼塔TMT深度-无人驾驶推进时间深度分析

## 免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

### 上海(总部)

地址:上海市浦东新区花园石桥路66  
号东亚银行大厦702室  
电话: +86 21 3383 0502  
传真: +86 21 5093 3700

### 北京

地址:北京市东城区东长安街1号东方  
广场E1座1803室  
电话: +86 10 8518 8170  
传真: +86 10 8518 8173

### 纽约

地址:纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295  
号12楼1232单元  
电话: +1 212 809 8800  
传真: +1 212 809 8801

<http://www.cebm.com.cn>

Email:cebmservice@cebm.com.cn