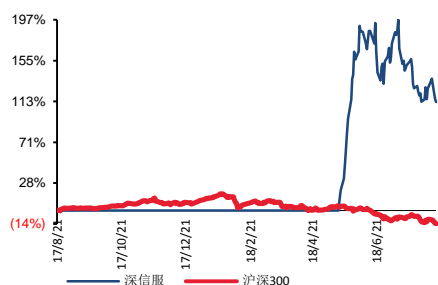


信息技术 软件与服务

加强渠道、研发投入，政策利好背景下保持优势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	36,761/3,677
12个月最高/最低(元)	128.54/43.30

相关研究报告:

深信服(300454)《强大执行力打造“信息安全+超融合”行业领跑者》
--2018/06/11

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

事件:公司发布2018年中报。2018年H1,公司实现营业收入11.78万元,较去年同期增长30.4%,归母净利润1.25亿元,同比增长12.9%,扣非净利润9681万元,同比增长13.50%。

云计算业务占比上升,公司继续加强渠道和研发投入。报告期内,公司业务结构发生一定变化,信息安全业务收入同比增长24.23%,占比从去年的64.79%下降到本期的61.72%,云计算业务占比上升至24.42%,相比去年同期提高了7.2%,主要是得益于云计算收入的快速增长,同比增速为84.85%,企业级无线占比略有下降,报告期内为11.46%。公司利润增速不及收入,一方面是因为快速增长的云计算业务毛利低于其他业务,另一方面因为公司报告期内加大研发投入、优化完善销售渠道和增配销售人员等,导致销售费用和管理费用增速超过收入增速。

政策支持利好公司业务,产品优势夯实公司竞争力。工信部发布推动企业上云实施指南,政策利好拉动市场需求,公司云产品基于X86超融合架构,超融合架构具备横向拓展更容易、可视化操作简便易行、分布式存储交付稳定等优势,有望成为云计算的主流架构,同时公司在信息安全领域的经验和技術加强了云产品的安全保障,公司有专门的云安全产品“信服云盾”,公司年增长超过1000家企业级云案例,政策和技术双驱动力有望带动公司云计算业绩上升。同时,加强自主可控大背景下,国产化替代势在必行,公司作为信息安全领域龙头,市场份额有望继续扩大。

投资建议:预计公司2018年、2019年的EPS分别为1.86元和2.39元。基于以上判断,给予“买入”评级。

风险提示:市场规模放大后受加入者增多,价格战导致毛利率降低的风险;信息安全行业增速放缓的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2472	3279	4449	6196
(+/-%)	41.26	32.65	35.68	39.27
净利润(百万元)	574	672	830	1068
(+/-%)	122.67	17.25	23.38	28.72
摊薄每股收益(元)	1.59	1.68	2.07	2.67
市盈率(PE)	0.00	54.67	44.31	34.43

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	231	216	490	889	1248	营业收入	1750	2472	3279	4449	6196
应收和预付款项	154	255	351	489	714	营业成本	373	606	855	1241	1854
存货	51	88	124	187	290	营业税金及附加	25	35	46	63	88
其他流动资产	748	1529	2107	3080	4496	销售费用	766	868	984	1335	1828
流动资产合计	1184	2087	3073	4645	6747	管理费用	513	587	656	899	1252
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-40	-42	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	12	0	0	0
固定资产	100	144	121	82	22	投资收益	6	7	9	11	14
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	1	5	6	8	9	营业利润	110	637	747	923	1189
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	195	4	4	4	4
其他非流动资产	920	824	901	749	690	利润总额	305	641	752	927	1194
资产总计	2104	2911	3974	5394	7438	所得税	48	68	79	98	126
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	258	574	672	830	1068
应付和预收款项	288	444	631	910	1368	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	258	574	672	830	1068
其他负债	606	727	930	1241	1759						
负债合计	894	1171	1561	2151	3127	预测指标					
股本	360	360	400	400	400		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	691	716	676	676	676	毛利率	78.66%	75.50%	73.92%	72.11%	70.08%
留存收益	144	653	1326	2155	3223	销售净利率	14.72%	23.20%	20.51%	18.65%	17.23%
归母公司股东权益	1211	1741	2413	3243	4310	销售收入增长率	32.70%	41.28%	32.61%	35.68%	39.28%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-22.18%	125.34%	25.55%	23.38%	28.72%
股东权益合计	1211	1741	2413	3243	4310	净利润增长率	-21.96%	122.67%	17.25%	23.38%	28.72%
负债和股东权益	2104	2911	3974	5394	7438	ROE	21.27%	32.95%	27.87%	25.59%	24.77%
						ROA	12.24%	19.70%	16.92%	15.38%	14.36%
						ROIC	22.47%	34.83%	34.74%	35.06%	34.72%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.73	1.59	1.68	2.07	2.67
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE(X)	0.00	0.00	54.67	44.31	34.43
经营性现金流	487	765	423	318	389	PB(X)	0.00	0.00	15.23	11.34	8.53
投资性现金流	-25	-625	-135	80	-31	PS(X)	0.00	0.00	11.21	8.26	5.93
融资性现金流	-348	-148	-14	0	0	EV/EBITDA(X)	-0.75	-0.33	44.07	35.37	27.28
现金增加额	3	-7	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。