

营收增速略好于市场预期，云计算业务占比继续扩大

深信服 (300454.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布的 2018 年中度报告显示，报告期内公司实现收入 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%，扣非净利润 9681 万元，同比增长 13.50%
- **公司实际中报情况略好于预告，云计算业务占比继续扩大。** 公司报告期内实现收入 11.78 亿元，略高于业绩预告的市场预期。公司网络安全、云计算、企业级无线三项业务分别实现 7.27、2.88、1.35 亿元。其中，云计算业务继续高歌猛进，同比增长 84.85%，毛利率上升了近两个百分点，印证了公司产品优秀的竞争力和私有云基础市场的高景气度，我们预计未来三年内云计算业务还能保持 60% 以上的复合增长；网络安全与企业级无线业务由于市场竞争激烈的原因增长明显放缓，毛利率因上游硬件价格扰动的原因也都出现略微下滑的情况，预计短期内还将承压。
- **研发加大投入，经营性净现金流短期承压。** 费用方面，销售费用率与财务费用率基本与去年同期持平，管理费用同比增长 43.87%，主要是由于研发投入的增加，研发同比增加 46.73%。受益于高研发投入，公司在产品迭代和云计算业务边界拓展有望继续加速。经营性净现金流在报告期内，同比减少 148.68%，主要原因：1) “安全存货”的较快上涨，主要用于公司提升云计算等硬件构成较多的产品交付速度；2) 公司研发人员和销售人员数量的增加与薪酬的提升。预计下半年随着回款情况，经营性净现金流会明显改善。
- **投资建议:** 我们预计，公司 2018-2020 年 EPS 分别 1.31/1.67/2.12 元，对应动态市盈率分别为 74/58/46 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧；政策推进不及预期。

主要财务指标

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	41905.48	53212.73	67688.65	86256.41
增长率%	31.27%	26.98%	27.20%	27.43%
净利润(百万元)	9410.86	12109.11	15374.29	19582.66
增长率%	26.79%	28.67%	26.96%	27.37%
每股收益 EPS(元)	1.02	1.31	1.67	2.12
净资产收益率 ROE	30.64%	31.20%	31.48%	31.84%
PE	95	74	58	46

数据来源: wind, 中国银河证券研究部

分析师

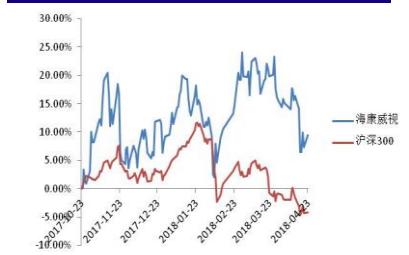
钱劲宇

☎: 021-20252621

✉: qianjinyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517110002

股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

相关研究

1. 2018 年度计算机投资策略报告: 浪潮之巅, 18 年继续看好人工智能 2018-01-12
2. 银河证券计算机行业周报: AI 创新公司获关注, 云端融合人工智能新趋势 2018-01-08

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

钱劲宇，计算机行业证券分析师。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注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn