

深信服 (300454)

公司发布分布式存储新品，云计算业务版图继续补强

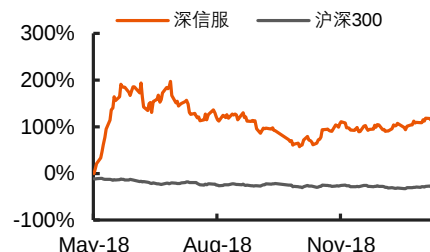
推荐 (维持)

现价: 92.58 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sangfor.com.cn
大股东/持股	何朝曦/21.06%
实际控制人	何朝曦
总股本(百万股)	403
流通 A 股(百万股)	40
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	373.22
流通 A 股市值(亿元)	37.04
每股净资产(元)	7.75
资产负债率(%)	29.60

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

研究助理

付强 一般从业资格编号
S1060118050035
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号
S1060117080005
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

1 月 20 日，公司第 11 届核心合作伙伴论坛在海南三亚召开。在大会主论坛上，公司发布了 2019 年春季新品——企业级分布式存储 aStor-EDS。本次共发布两个型号的分布式存储一体机，以及可部署在 X86 服务器上的 EDS 软件。

平安观点:

- **分布式存储新品的发布，进一步丰富了公司云计算业务线条：**深信服作为我国领先的网络安全企业，2015 年开始正式发力云计算业务，发展重点包括桌面云以及基于超融合架构的企业云。凭借着国内超融合市场的快速发展，公司云业务实现了高速增长，2018 年上半年云业务板块收入大幅增长了 85%，占公司收入比重达到 25%。目前，公司在超融合整体市场上仅次于新华三和华为，其中在超融合软件市场上仅次于华为。但相比新华三、华为，公司在存储领域还有着较大的拓展空间。此次公司通过发布分布式存储一体机和软件产品，实现了无线、存储和企业云业务的协同，完善了其作为 IT 基础设施供应商的基础架构。
- **传统存储架构难以适应市场、技术需要，公司所推出的分布式系统市场空间广阔：**近年来，随着私有云、混合云建设的加快，数据中心承载的业务系统数量正在快速增加，数据存储量从 TB 级跃升至 PB 级，且数据复杂度显著上升，非结构化数据如图片、视频、文件、语音等明显增多。这就直接导致传统架构存储出现了维护成本过高，扩展困难，生命周期短以及海量数据处理效率低、数据孤岛等问题。深信服推出的企业级分布式存储产品 aStor-EDS，通过采用全对称分布式架构，可以支持数千节点集群的部署，可灵活扩展的同时还可保持更高的性能，可以实现 EB 级的海量存储。同时，通过内置的人工智能模块，产品可对存入的数据类型进行精准判断并做到区分保存，且能够对冷数据进行归档甚至断电管理，降低存储成本并提高存储效率。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1750	2472	3356	4546	6087
YoY(%)	32.7	41.3	35.7	35.4	33.9
净利润(百万元)	257.6	574	717	946	1262
YoY(%)	-22.0	122.7	25.0	32.0	33.3
毛利率(%)	78.7	75.5	73.8	72.2	71.0
净利率(%)	14.7	23.2	21.4	20.8	20.7
ROE(%)	21.3	33.0	19.6	20.5	21.5
EPS(摊薄/元)	0.64	1.42	1.78	2.35	3.13
P/E(倍)	144.91	65.1	52.1	39.4	29.6
P/B(倍)	30.83	21.4	10.2	8.1	6.4

- **公司分布式存储产品 aStor-EDS 应用场景丰富，预发布期间已经获得规模应用：**在此前近半年的预发布期内，公司 aStor-EDS 已经在公安视频监控与人脸识别、电视台非编业务、雪亮工程、央企地产云存储、省环境监测站等部分行业用户先行部署使用，其一体化极简架构与分钟级扩容，秒级数据检索，以及高可靠、高性能特性已经开始得到用户认可。按照公司对产品的定位，未来将继续在云计算中心、高性能计算、海量非结构化等场景发力，挖掘政府、教育、制造、广电、医疗、金融等数据存储大户相关产品需求，提升其云计算业务整体能力。
- **盈利预测与投资建议：**公司在网络安全市场上有着强劲的竞争力，且在云架构、云安全方面有着较为独特的竞争优势，未来随着存储产品的推广落地，公司 IT 整体解决方案提供能力将得到进一步提升。我们维持公司 2018–2020 年的盈利预测不变，预计 EPS 分别为 1.78 元、2.35 元、3.13 元，对应 1 月 22 日收盘价的 PE 分别为 52.1、39.4、29.6 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业竞争加剧，企业毛利率下降的风险：公司所处的网络安全、云计算板块，都是国家政策重点扶持和引导的领域，市场需求增长确定性也较高，很多大型 IT 企业也在考虑进入，未来公司整体毛利率可能继续呈现走低态势。（2）研发投入不能带来收入和盈利增长的风险。公司近年来持续加大研发投入，前三季度研发投入增长 49.8%，但是如果研发方向失误或者进度不及预期，都会给公司收入和盈利增长带来不利影响。（3）新业务增长不及预期：相比公司传统的网络安全领域，云计算（含存储产品）、企业无线都是公司在近年来新发展起来的业务单元，在各自板块中都存在着类似于新华三、华为等强大竞争对手，未来如果企业不能够保持持续的创新和开拓能力，相关板块的业务高速增长的势头可能被打断。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2087	4477	5374	7227
现金	216	2502	3204	4864
应收账款	247	284	435	527
其他应收款	0	21	7	31
预付账款	8	17	16	28
存货	88	114	176	230
其他流动资产	1529	1540	1535	1548
非流动资产	824	828	836	851
长期投资	0	0	0	0
固定资产	144	154	168	184
无形资产	5	6	6	6
其他非流动资产	675	668	661	661
资产总计	2911	5305	6210	8078
流动负债	1044	1515	1474	2080
短期借款	0	0	0	0
应付账款	0	139	61	219
其他流动负债	1044	1375	1413	1861
非流动负债	127	127	127	127
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	127	127	127	127
负债合计	1171	1641	1600	2207
少数股东权益	0	0	0	0
股本	360	403	403	403
资本公积	716	1879	1879	1879
留存收益	653	1370	2317	3578
归属母公司股东权益	1741	3664	4610	5872
负债和股东权益	2911	5305	6210	8078

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	765	1037	616	1535
净利润	574	717	946	1262
折旧摊销	56	49	64	77
财务费用	-42	-90	-152	-209
投资损失	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	139	367	-236	413
其他经营现金流	46	0	0	0
投资活动现金流	-625	-46	-65	-85
资本支出	38	4	8	15
长期投资	-624	0	0	0
其他投资现金流	-1211	-42	-58	-70
筹资活动现金流	-148	1296	152	209
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	43	0	0
资本公积增加	25	1163	0	0
其他筹资现金流	-173	90	152	209
现金净增加额	-15	2286	703	1660

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2472	3356	4546	6087
营业成本	606	878	1262	1766
营业税金及附加	35	47	64	86
营业费用	868	1175	1546	2009
管理费用	587	789	1046	1339
财务费用	-42	-90	-152	-209
资产减值损失	12	16	21	29
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	7	7	7
营业利润	637	548	766	1074
营业外收入	6	255	294	338
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	641	801	1058	1410
所得税	68	84	111	149
净利润	574	717	946	1262
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	574	717	946	1262
EBITDA	690	810	1036	1366
EPS (元)	1.42	1.78	2.35	3.13

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	41.3	35.7	35.4	33.9
营业利润(%)	477.7	-14.0	39.8	40.3
归属于母公司净利润(%)	122.7	25.0	32.0	33.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	75.5	73.8	72.2	71.0
净利率(%)	23.2	21.4	20.8	20.7
ROE(%)	33.0	19.6	20.5	21.5
ROIC(%)	31.3	18.2	18.6	19.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	40.2	30.9	25.8	27.3
净负债比率(%)	-12.4	-68.3	-69.5	-82.8
流动比率	2.0	3.0	3.6	3.5
速动比率	1.9	2.9	3.5	3.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	12.7	12.7	12.7	12.7
应付账款周转率	12.6	12.6	12.6	12.6
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.78	2.35	3.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	2.57	1.53	3.81
每股净资产(最新摊薄)	4.32	9.09	11.44	14.56
估值比率	-	-	-	-
P/E	65.08	52.06	39.44	29.58
P/B	21.44	10.19	8.10	6.36
EV/EBITDA	53.9	43.1	33.0	23.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033