

深信服(300454)/计算机

2018年净利增长0%-10%，aStor-EDS 扩充云计算版图

评级: 买入(维持)

市场价格: 79.81

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

Email: xiecs@r.qizq.com.cn

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

Email: wuyw@r.qizq.com.cn

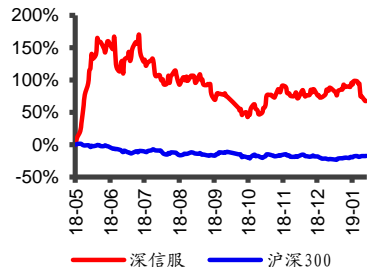
研究助理: 杨亚宇

Email: yanggy@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	403
流通股本(百万股)	40
市价(元)	79.81
市值(亿元)	322
流通市值(亿元)	32

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,750.0	2,472.5	3,374.1	4,642.5	6,261.9
增长率(%)	32.7%	41.3%	36.5%	37.6%	34.9%
净利润(百万元)	257.6	573.5	608.6	788.5	1,042.9
增长率(%)	-22.0%	122.7%	6.1%	29.6%	32.3%
每股收益(元)	0.64	1.42	1.51	1.96	2.59
每股现金流量	0.29	-0.04	4.23	1.51	2.11
净资产收益率	21.3%	33.0%	17.2%	18.2%	19.4%
P/E	124.9	56.1	52.9	40.8	30.9
PEG	2.8	2.5	2.3	0.9	1.4
P/B	26.6	18.5	9.1	7.4	6.0

备注:

投资要点

- 公司预计 2018 年净利增长 0%-10%。**公司发布 2018 年业绩预告, 预计 2018 年度, 公司实现归母净利润 5.75 亿元-6.30 亿元, 同比增长 0%-10%。公司公告称, 预计业绩增长的主要驱动因素包括: (1) 2018 年公司营业收入相比上年同期继续增长; (2) 2018 年公司实际收到的销售自主研发软件产品所享受的增值税即征即退收入较上年同期增加, 导致所确认的其他收益增加; (3) 根据《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》(财税〔2018〕99 号), 公司 2018 年开展研发活动实际发生的研发费用, 按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除, 相比去年同期 50% 加计扣除比例, 本期所得税费用明显减少。
- 18Q4 单季度净利增速虽然下滑, 但全年来看净利依然维持正增长。**从单季度的数据来看, 18Q4 实现归母净利润 2.62-3.17 亿元, 同比增长 -12.80%-5.49%。18Q4 较 18Q1-Q3 公司归母净利润增速大幅下滑, 我们认为可能受宏观经济及订单确认等因素所致。但纵观全年, 净利依然维持正增长。
- 公司成为国内首家 SD-WAN 解决方案产品型认证厂商。**(1) 国内率先推出的安全 SD-WAN 2.0。深信服官网称, 公司是国内率先推出的安全 SD-WAN 2.0 方案的厂商, 已经将该方案全球范围进行了一定规模商用, 用户群体包括政企企业、金融、政府、连锁零售、跨国企业等。(2) 市场空间大。Gartner 预测, 到 2020 年, SD-WAN 设备销售额将达到 12.4 亿美元, 2016 年-2020 年全球市场复合增长率 57.4%, 市场空间大。(3) 产品和技术能力出色。2018 年 1 月 10 日, 2019 云管和云网大会在北京举办, 大会公布 SD-WAN 解决方案评估结果。深信服安全 SD-WAN 2.0 获得由中国信通院颁发的《可信云·SD-WAN 解决方案评估证书》, 成为国内首家 SD-WAN 解决方案产品型认证厂商。我们认为, 公司成为国内首家 SD-WAN 解决方案产品型认证厂商, 彰显了公司出色的产品和技术能力, 未来发展可期。
- 2019 年 1 月 20-21 日, 深信服在第 11 届核心合作伙伴论坛正式宣布, 成立基础架构部门, 同时发布最新企业级分布式存储 aStor-EDS。**

(1) **成立基础架构部门。**深信服 CEO 何朝曦称, 在用户的数字化转型过程中, 除了需要安全和云平台以外, 还要有很多其他的基础设施。因此深信服拟将融合部分原有产品和 2019 年的全新产品, 组建第三大业务板块——基础设施业务。未来, 深信服的业务版图将包括三大板块: 安全、云计算和基础架构。2019 年, 公司基础架构业务的进展值得关注。

(2) **发布 aStor-EDS, 扩充云计算版图。**公司官网称, aStor-EDS 在极简架构的基础上实现了一平台多业务, 通过智能存储、简化数据管理, 打造了统一智能存储管理平台, 实现了智能亚健康检测与智能业务感知。公司称, 过去长达半年的预发布期间, 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, 已获得用户一定程度的认可。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为, 深信服是国内信息安全行业领导者之一, 云计算相关业务逐步放量, 未来有望带来新的增量市场。我们预计公司 2018-2020 年, 归母净利润分别为 6.09 亿元/7.89 亿元/10.43 亿元, EPS 分别为 1.51 元/1.96 元/2.59 元, 目前股价对应的 PE 分别为 53 倍、41 倍、31 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**政府对信息安全行业投入不及预期; 云计算业务拓展不及预期; 研发风险; 企业级无线市场竞争加剧的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,472.5	3,374.1	4,642.5	6,261.9	净利润	573.5	608.6	788.5	1,042.9
减:营业成本	605.9	894.6	1,307.9	1,882.4	加:折旧和摊销	55.8	8.3	8.3	8.3
营业税费	35.0	49.5	67.1	90.3	资产减值准备	11.7	-	-	-
销售费用	867.9	1,158.2	1,649.6	2,190.9	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	586.9	760.9	1,077.2	1,387.9	财务费用	-32.2	-160.5	-334.3	-444.2
财务费用	-42.4	-160.5	-334.3	-444.2	投资收益	-6.7	-5.2	-6.0	-6.0
资产减值损失	11.7	9.1	9.4	10.0	少数股东损益	-	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	93.5	42.7	363.1	43.7
投资和汇兑收益	6.7	5.2	6.0	6.0	经营活动产生现金流量	765.4	493.8	819.5	644.7
营业利润	636.6	667.5	871.6	1,150.5	投资活动产生现金流量	-625.4	-221.5	-515.4	-225.9
加:营业外净收支	4.4	4.4	4.2	4.3	融资活动产生现金流量	-148.1	1,436.2	305.4	436.6
利润总额	641.0	671.8	875.8	1,154.9	现金净流量	-15.3	1,707.0	607.4	851.8
减:所得税	67.5	63.3	87.4	112.0					
净利润	573.5	608.6	788.5	1,042.9					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	215.6	1,924.2	2,533.7	3,389.1	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	41.3%	36.5%	37.6%	34.9%
应收帐款	261.4	630.2	440.8	947.7	营业利润增长率	477.7%	4.9%	30.6%	32.0%
应收票据	3.7	23.5	11.1	32.4	净利润增长率	122.7%	6.1%	29.6%	32.3%
预付帐款	7.8	28.6	22.0	46.5	EBITDA增长率	298.0%	23.0%	5.9%	31.0%
存货	87.7	120.5	180.4	253.9	EBIT增长率	426.7%	36.3%	6.0%	31.5%
其他流动资产	1,510.8	1,116.6	1,116.7	1,248.0	净资产增长率	43.8%	103.6%	22.2%	24.1%
可供出售金融资产	-	-	-	-	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	75.5%	73.5%	71.8%	69.9%
长期股权投资	-	-	-	-	营业利润率	25.7%	19.8%	18.8%	18.4%
投资性房地产	-	-	-	-	净利率	23.2%	18.0%	17.0%	16.7%
固定资产	143.7	137.1	130.4	123.8	EBITDA/营业收入	16.9%	15.3%	11.8%	11.4%
在建工程	-	500.0	1,000.0	1,155.0	EBIT/营业收入	15.0%	15.0%	11.6%	11.3%
无形资产	5.3	3.7	2.1	0.5	运营效率				
其他非流动资产	675.1	624.7	693.5	657.1	固定资产周转天数	18	15	10	7
资产总额	2,911.1	5,109.1	6,130.7	7,854.0	流动资产周转天数	238	316	316	294
短期债务	-	-	-	-	应收帐款周转天数	31	48	42	40
应付帐款	399.9	612.5	815.1	1,232.7	存货周转天数	10	11	12	12
应付票据	-	-	-	-	总资产周转天数	365	428	436	402
其他流动负债	644.2	853.0	878.1	1,135.5	投资资本周转天数	-20	18	33	31
长期借款	-	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	126.5	99.5	104.9	110.3	ROE	33.0%	17.2%	18.2%	19.4%
负债总额	1,170.6	1,564.9	1,798.1	2,478.5	ROA	19.7%	11.9%	12.9%	13.3%
少数股东权益	-	-	-	-	ROIC	-217.9%	-1234.3%	126.8%	135.6%
股本	360.0	403.1	403.1	403.1	费用率				
留存收益	1,369.4	3,141.0	3,929.5	4,972.3	销售费用率	35.1%	34.3%	35.5%	35.0%
股东权益	1,740.5	3,544.2	4,332.6	5,375.5	管理费用率	23.7%	22.6%	23.2%	22.2%
负债和股东权益合计	2,911.1	5,109.1	6,130.7	7,854.0	财务费用率	-1.7%	-4.8%	-7.2%	-7.1%
					三费/营业收入	57.1%	52.1%	51.5%	50.1%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。