

深信服 (300454)

公司研究/点评报告

收入端显著增长，现金流表现靓丽

—深信服 2021 年一季报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 29 日

一、事件概述

深信服于 4 月 28 日晚发布 2021 年一季报，一季度实现营收 10.92 亿元，同比增长 79.37%；实现归母净利润-0.96 亿元，去年同期亏损额-1.93 亿元；实现扣非后归母净利润-1.52 亿元，去年同期亏损-2.1 亿元。

二、分析与判断

➤ 一季度营收创历史新高，经营表现优异

Q1 收入 10.92 亿元同增 79.37%，销售收现 13.28 亿元同增 122%。深信服 21 年 Q1 单季度实现营收 10.92 亿元，同比增长 79.37%，较 2019 年一季度营收同样有 70% 的增幅。一季度销售收现达到 13.28 亿元，同比增长 122%，销售收现比达到 1.21，现金流管理优异。在 20 年一季度，考虑到疫情因素公司退回部分渠道款，目前公司经营恢复正常，现金流重回优异表现，彰显公司优秀的管理能力。

随疫情恢复，费用端投入加大。21Q1 公司销售、管理、研发费用分别为 5.1、0.9、4.8 亿元，同比增速分别为 40%、44%、56%，随着疫情的恢复，公司加大费用端的投入，推动公司业务开展。

➤ 产品不断创新，管理持续改革值得期待

2020 年产品创新成果显著，看好公司 21 年的持续变革。深信服 20 年持续加大研发投入，创新产品零信任 VPN、Access 交付、SASE、基于 ARM 架构的超融合产品陆续推出，继续保持产品层面的领先。根据 IDC 的数据，公司在传统优势领域继续保持市占率第一的位置，超融合市场持续进入前三，行业地位凸显。展望 21 年，公司持续加大管理变革，通过客户结构分层、事业部调整、研发与销售创新的手段应对日益加剧的安全与云市场的竞争。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收分别为 78.05、103.07、130.69 亿元；归母净利润分别为 10.69、14.17、18.56 亿元。公司是高速成长的“网安+云计算”领先企业，目前可比公司在 Wind 一致预期下对应 21 年 PS 为 11 倍，公司当前市值对应 21 年 PS 为 14 倍，考虑到公司的龙头地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示

企业 IT 支出不及预期；网络安全需求不及预期；行业竞争加剧致毛利率下滑

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,458	7,805	10,307	13,069
增长率（%）	18.9	43.0	32.1	26.8
归属母公司股东净利润（百万元）	809	1,069	1,417	1,856
增长率（%）	6.7	32.1	32.6	31.0
每股收益（元）	2.01	2.58	3.42	4.48
PE（现价）	136.0	105.8	79.8	60.9
PB	17.4	14.9	12.6	10.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 273.32 元

交易数据

2021-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	324.0/172.8
总股本（百万股）	414
流通股本（百万股）	214
流通股比例（%）	51.64
总市值（亿元）	1,131
流通市值（亿元）	584

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号： S0100120090026

电话： 021-60876718

邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.深信服 (300454.SZ) 2020 年报点评：疫情影响下保持坚韧，期待未来高速增长
- 2.深信服(300454):营收持续增长，研发投入加大短期压制利润

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,458	7,805	10,307	13,069
营业成本	1,638	2,345	3,215	4,215
营业税金及附加	63	91	120	152
销售费用	1,811	2,497	3,298	4,182
管理费用	272	351	464	588
研发费用	1,509	1,951	2,474	3,006
EBIT	164	569	736	926
财务费用	(137)	9	(7)	(24)
资产减值损失	(2)	6	23	12
投资收益	24	25	50	100
营业利润	761	1,125	1,492	1,954
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	766	1,125	1,492	1,954
所得税	(44)	56	75	98
净利润	809	1,069	1,417	1,856
归属于母公司净利润	809	1,069	1,417	1,856
EBITDA	316	724	905	1,117
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	589	2156	3942	6438
应收账款及票据	500	590	841	974
预付款项	39	59	80	105
存货	180	276	349	470
其他流动资产	1937	1937	1937	1937
流动资产合计	5247	7039	9214	12015
长期股权投资	30	55	105	205
固定资产	281	431	611	811
无形资产	293	301	308	315
非流动资产合计	4409	4479	4520	4679
资产合计	9656	11518	13734	16693
短期借款	322	322	322	322
应付账款及票据	439	733	874	1233
其他流动负债	60	60	60	60
流动负债合计	2926	3719	4518	5621
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	207	207	207	207
非流动负债合计	219	219	219	219
负债合计	3145	3938	4737	5840
股本	414	414	414	414
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6511	7580	8997	10853
负债和股东权益合计	9656	11518	13734	16693

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	18.9	43.0	32.1	26.8
EBIT 增长率	-48.5	246.2	29.3	25.8
净利润增长率	6.7	32.1	32.6	31.0
盈利能力				
毛利率	70.0	70.0	68.8	67.7
净利润率	14.8	13.7	13.8	14.2
总资产收益率 ROA	8.4	9.3	10.3	11.1
净资产收益率 ROE	12.4	14.1	15.8	17.1
偿债能力				
流动比率	1.8	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.7	1.8	2.0	2.1
现金比率	0.9	1.1	1.3	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	29.3	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	41.8	35.0	35.0	35.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	2.0	2.6	3.4	4.5
每股净资产	15.7	18.3	21.7	26.2
每股经营现金流	2.4	4.3	4.7	6.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	136.0	105.8	79.8	60.9
PB	17.4	14.9	12.6	10.4
EV/EBITDA	61.8	41.6	32.4	26.0
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	809	1,069	1,417	1,856
折旧和摊销	143	161	192	203
营运资金变动	325	562	387	787
经营活动现金流	999	1,782	1,960	2,761
资本开支	228	200	160	250
投资	(2,019)	0	0	0
投资活动现金流	(2,179)	(200)	(160)	(250)
股权募资	899	0	0	0
债务募资	316	0	0	0
筹资活动现金流	1,127	(15)	(15)	(15)
现金净流量	(52)	1,567	1,786	2,496

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。