

深信服(300454)

点评报告

行业公司研究——计算机应用行业

证券研究报告

业绩符合预期，云业务同比增速 83.36%

——深信服 2021 年半年报点评

✍️：田杰华 执业证书编号：S1230520110001
☎️：13774269309
✉️：tianjiehua@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2021 年半年报，实现营收 25.86 亿元，同比增长 48.26%；归母净利润亏损 1.33 亿元，同比下降 5.81%；扣非后归母净利润亏损 1.96 亿元，同比下降 10.11%；经营活动净现金流 1.23 亿元，同比增长 200.83%。

投资要点

□ 业绩符合预期，云业务同比增长 83.36%、持续高增速

2021H1 业绩符合预期，其中 Q2 单季度同比增长 31.58%。网络安全：营收 14.43 亿元，同比增长 29.18%，竞争优势持续稳固，根据 IDC 报告，2021Q1 公司在 UTM/SCM/VPN 市占率为 21.5%/19.5%/21.1%，均继续蝉联第一；AC、AF 产品入选 Gartner《2021 网络安全技术成熟度曲线报告》。云计算及 IT 基础架构：营收 8.80 亿元，同比增长 83.36%，公司持续推进超融合承载业务向数据中心全面云化升级，根据 IDC 报告，2021Q1 公司桌面云 VDI 终端产品市场份额第一，2020 年公司超融合产品和云桌面软件局市场份额第二和第三，竞争优势明显。基础网络和物联网：营收 2.63 亿元，同比增长 78.64%，增速大幅提升。

□ 研发投入持续加大，已获批成立“博士后科研工作站”

2021H1，销售毛利率为 66.87%、同比下降 2.20pct，主要系毛利率较低的云业务增速较快，其营收占比增加所致。销售费用率/管理费用率/财务费用率为 41.82%/7.09%/-4.03%，同比-2.73/-0.13/-0.54pct，三项费用率明显下降。公司专注企业级 IT 领域，持续加大研发投入，2021H1 研发费用率为 38.39%，同比增长 1.80pct，并在深圳、北京、长沙、南京、成都和美国硅谷等地设立研发中心，研发人员比例约为 40.22%，其中 24.83%拥有硕博学历。同时，公司已经获批成立“博士后科研工作站”等八所研发中心或实验室，保障产品创新动能。

□ 披露新一轮股权激励，为长期发展保驾护航

公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予限制性股票 530 万股，约占公司股份总额的 1.28%。其中首次授予的激励对象共计 1,992 人，均为公司核心技术和业务人员，授予价格为 133.92 元/股。公司在 2018-2020 年均实施股票激励计划，有效期内的三年股票激励计划股票合计占公司股份总额的 3.55%，激励人数为 551 人、896 人、1241 人，公司坚持常态化股票激励政策，吸引和留住优秀人才，提振团队士气，深度绑定股东、公司和员工三方利益，有力保障公司的长远发展。

□ 盈利预测及估值

半年报业绩符合预期，云业务持续高速增长。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 11.52、15.98、22.00 亿元，同比增速达 42.37%、38.66%、37.67%；对应 EPS 为 2.78、3.86、5.32 元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济影响下游开支，行业竞争加剧，云业务、网络业务拓展不及预期、核心人才流失风险等。

评级

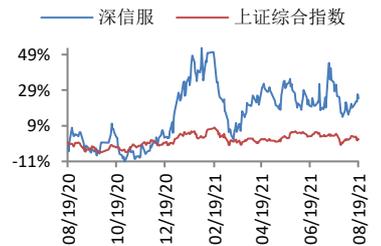
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥263.90

单季度业绩

元/股

2Q/2021 -0.09
1Q/2021 -0.23
4Q/2020 1.79
3Q/2020 0.48



公司简介

公司致力于让政府部门、事业单位和各类企业等在内的企业级用户的 IT 更简单、更安全、更有价值，主营业务为向前述企业级用户提供信息安全、云计算、企业级无线相关的产品和解决方案。

相关报告

- 《Q1 业绩超预期，加强渠道建设、管理效率提升——深信服 2021 年一季报点评》2021.04.29
- 《云业务高速增长，向头部客户扩张》2021.04.20

报告撰写人：田杰华
联系人：田杰华

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	5458	7834	10857	14713
(+/-)	18.92%	43.53%	38.59%	35.51%
净利润	809	1152	1598	2200
(+/-)	6.65%	42.37%	38.66%	37.67%
每股收益(元)	1.96	2.78	3.86	5.32
P/E	134.93	94.77	68.35	49.64

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5247	7286	9897	13293	营业收入	5458	7834	10857	14713
现金	589	3563	5415	7807	营业成本	1638	2400	3387	4672
交易性金融资产	1898	1110	1480	1496	营业税金及附加	63	78	109	147
应收账款	500	810	1165	1613	营业费用	1811	2429	3311	4414
其它应收款	88	74	117	178	管理费用	272	353	489	618
预付账款	39	53	84	110	研发费用	1509	1880	2497	3310
存货	180	333	458	598	财务费用	(137)	(13)	(51)	(77)
其他	1952	1344	1177	1491	资产减值损失	12	12	11	12
非流动资产	4409	4483	4657	4747	公允价值变动损益	80	100	100	100
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	24	24	26	24
长期投资	30	30	30	30	其他经营收益	368	328	353	407
固定资产	281	317	351	369	营业利润	761	1148	1583	2149
无形资产	293	382	501	574	营业外收支	5	7	7	8
在建工程	50	40	32	25	利润总额	766	1155	1590	2157
其他	3755	3714	3743	3749	所得税	(44)	3	(8)	(43)
资产总计	9656	11769	14553	18040	净利润	809	1152	1598	2200
流动负债	2926	3750	5007	6377	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	322	107	143	191	归属母公司净利润	809	1152	1598	2200
应付款项	439	694	962	1310	EBITDA	925	1175	1576	2117
预收账款	0	483	536	544	EPS (最新摊薄)	1.96	2.78	3.86	5.32
其他	2165	2465	3367	4332	主要财务比率				
非流动负债	219	217	225	220		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	10	10	10	10	成长能力				
其他	209	207	215	210	营业收入	18.92%	43.53%	38.59%	35.51%
负债合计	3145	3967	5232	6598	营业利润	-3.55%	50.95%	37.84%	35.76%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	6.65%	42.37%	38.66%	37.67%
归属母公司股东权益	6511	7802	9321	11442	获利能力				
负债和股东权益	9656	11769	14553	18040	毛利率	69.98%	69.37%	68.80%	68.25%
					净利率	14.83%	14.71%	14.72%	14.95%
					ROE	14.94%	16.10%	18.66%	21.19%
					ROIC	11.62%	14.19%	16.08%	17.93%
					偿债能力				
					资产负债率	32.57%	33.71%	35.95%	36.57%
					净负债比率	10.54%	2.95%	2.92%	3.04%
					流动比率	1.79	1.94	1.98	2.08
					速动比率	1.73	1.85	1.88	1.99
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.73	0.82	0.90
					应收帐款周转率	12.30	13.08	13.02	12.89
					应付帐款周转率	4.02	4.23	4.09	4.11
					每股指标(元)				
					每股收益	1.96	2.78	3.86	5.32
					每股经营现金	3.18	4.00	5.66	6.61
					每股净资产	15.73	18.85	22.52	27.65
					估值比率				
					P/E	134.93	94.77	68.35	49.64
					P/B	16.77	14.00	11.72	9.54
					EV/EBITDA	108.80	89.15	65.09	47.35

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>