

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

# 进击的托管云，持续成功落地

——深信服点评报告

✍ 分析师：田杰华 S1230520110001  
✍ 分析师：邱世梁 S1230520050001  
✉ tianjiehua@stocke.com.cn

## 报告导读

2021年9月30日，深信服公众号发布产品应用案例：信服云托管云助力融创文旅构建数字化转型基石。

## 投资要点

### 基于信服云托管云，融创文旅实现多云统一和专属资源管理

(1) 融创文旅数字化转型过程面临重要挑战：**数字化应用上线频繁、基础设施运维向业务运维转移、轻资产化运营。**

(2) 信服云助力融创文旅实现多云统一和专属资源管理模式。基于信服云托管云解决方案，融创文旅**减少自建数据中心的人力和物力成本**，以租用的方式获取计算、存储、网络、安全资源和全生命周期的业务托管服务，以轻资产的模式构建自己的数据中心。此外，该方案还具有**资源独占、就近接入**的特点。

### 融创文旅转型成效明显：成本、运维、合规多方面显著改善

融创文旅金康科技 CEO 杜金刚表示，公司基于信服云转型后：

(1) 成本明显降低，**建设成本相比公有云至少减少 20%。**

(2) 运维效率提升，公司无需设置专业运维人员，**信服云提供基础运营服务、PaaS 层服务、数据库 RDS 等**，使公司更聚焦在业务系统的使用上面。

(3) 满足数据监管合规性要求，融创文旅下一步计划将公有云的数据能够落在数据资源可控的信服云上面。

### 深信服+融创文旅立标杆，信服云托管云在多行业成功落地

在数字化转型大势下，文旅企业的数字化转型需求愈发明显，(1) **客户体验方面**：融合信息技术将带给顾客更加优质的沉浸式体验。(2) **经营效率方面**：数字化发展将带来企业经营管理模式的变革，实现提质增效。**深信服+融创文旅的成功实践，形成了明显的标杆示范效应，助力公司托管云产品在文旅产业实现范围推广。根据我们此前外发的托管云专题报告《数字世界的“便利店”》，深信服托管云以打造成为数字世界的便利店为愿景目标，目前已在制造、教育、文旅、建筑等行业形成大量成功实践。**

### 盈利预测及估值

公司信服云托管云产品推广成效明显，已在制造、教育、文旅、建筑等行业形成大量成功实践。随着公司托管云**产品技术+案例实践**持续迭代升级，托管云产品竞争力将持续提升，在混合云时代，公司云计算业务有望持续高成长。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 11.52、15.98、22.00 亿元，对应 EPS 为 2.78、3.86、5.32 元/股，对应 PE 为 84.25、60.76、44.13 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

技术创新与市场需求不匹配，新品推广不及预期，宏观经济影响下游客户 IT 支出、网络安全和云计算市场竞争加剧等风险。

## 评级

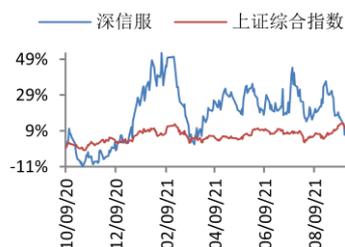
## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥234.60

## 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

## 相关报告

- 《深信服点评：云安全新品发布，混合云安全能力提升 20210924》2021.09.24
- 《深信服：托管云——数字世界的“便利店”》2021.09.21
- 《深信服 2021 年半年报点评：业绩符合预期，云业务同比增速 83.36%》2021.08.19
- 《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/邱世梁

联系人：刘熹

**财务摘要**

(百万元)	2020A	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	119.95	84.25	60.76	44.13

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5247	7286	9897	13293	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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	<b>利润总额</b>	766	1155	1590	2157
其他	3755	3714	3743	3749	所得税	(44)	3	(8)	(43)
<b>资产总计</b>	9656	11769	14553	18040	<b>净利润</b>	809	1152	1598	2200
<b>流动负债</b>	2926	3750	5007	6377	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	322	107	143	191	<b>归属母公司净利润</b>	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	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	219	217	225	220		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	10	10	10	10	<b>成长能力</b>				
其他	209	207	215	210	营业收入	18.92%	43.53%	38.59%	35.51%
<b>负债合计</b>	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	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	119.95	84.25	60.76	44.13
					P/B	14.91	12.44	10.42	8.48
					EV/EBITDA	108.80	78.83	57.39	41.62

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>