



2021-10-28

公司点评报告

买入/维持

深信服(300454)

昨收盘: 204.78

计算机 计算机应用

业绩符合预期，长期发展态势不变

■ 走势比较

公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 43.76 亿元，同比增长 34.88%；实现归母净利润-1.33 亿元，同比减少 291.35%。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	414/414
总市值/流通(百万元)	84,744/84,744
12 个月最高/最低(元)	324.00/189.11

相关研究报告：

深信服(300454)《收入增速超预期，高研发投入成为常态》
--2021/08/20

深信服(300454)《业绩符合预期，成立四大 BG》--2021/04/29

深信服(300454)《研发投入加大，云业务持续高增》--2021/04/20

证券分析师：曹佩

电话：13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

业绩符合预期。第三季度公司营业收入为 17.90 亿元，同比增长 19.32%；归母净利润 44.86 万元，同比减少 99.77%；扣非后的归母净利润-0.19 亿元，同比减少 109.82%。前三季度公司的销售毛利率为 65.34%，相对于去年同期减少了 3.77 个百分点，因毛利率较低的云计算业务收入占比提高；另一方面，随着公司战略转型，服务类业务增长较快，但服务收入递延影响加大，及服务人员增长较快所带来的成本增加，导致服务收入毛利率下降；公司的销售净利润率为-3.03%，相对于去年同期减少了 5.16 个百分点，主要因为公司的研发费用率有所上升。

网络安全政策频出，利好行业发展。近期网络安全政策频出。6 月 10 日，十三届全国人大常委会第二十九次会议表决通过包括《中华人民共和国数据安全法》在内的多项法案及两项决定。7 月初，滴滴被相关部门进行网络安全检查，7 月 10 日，国家互联网信息办公室关于《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知。7 月 12 日，工信部公开征求对《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023 年）（征求意见稿）》的意见。其中提出，到 2023 年，网络安全产业规模超过 2500 亿元。

重点发展托管云。公司的信服云托管云为用户提供非共享的专属资源，由此提供更高的安全基线。用户业务上线后，可以进行自动配置，获取分布式保护。同时，托管云为用户提供专属服务管家，对问题进行快速响应、跟踪，进行快速闭环处理，在业务上线部署、权限控制、运维、数据存储、传输、使用等方面设计了全生命周期的数据保护。

投资建议：公司是国内信息安全和云计算的龙头企业。我们预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 2.64 元、3.45、4.97 元，维持“买入”评级。

风险提示：网络安全政策执行不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5458.40	7532.59	10093.66	13323.64
增长率	18.92%	38.00%	34.00%	32.00%
归属母公司净利润	809.38	1092.96	1426.35	2057.78
增长率	6.65%	35.04%	30.50%	44.27%
每股收益 EPS (元)	1.96	2.64	3.45	4.97
PE	105	78	59	41

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5458.40	7532.59	10093.66	13323.64
营业成本	1638.37	2127.20	2842.38	3753.27
营业税金及附加	63.50	75.33	100.94	133.24
销售费用	1811.05	2485.75	3330.91	4130.33
管理费用	271.82	301.30	373.47	492.97
财务费用	-136.68	-45.50	-113.24	-180.34
资产减值损失	-1.77	0.00	0.00	0.00
投资收益	23.69	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	80.39	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	774.76	1045.61	1395.33	2006.64
其他非经营损益	-9.26	7.62	5.80	6.25
利润总额	765.50	1053.23	1401.13	2012.90
所得税	-43.87	-39.73	-25.22	-44.88
净利润	809.38	1092.96	1426.35	2057.78
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	809.38	1092.96	1426.35	2057.78
资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	589.08	2755.86	4490.22	6944.18
应收和预付款项	627.29	820.71	1104.48	1467.62
存货	179.96	235.37	314.79	416.13
其他流动资产	3850.82	2259.67	2382.52	2537.45
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	330.77	298.83	266.22	232.95
无形资产和开发支出	293.02	261.33	229.64	197.94
其他非流动资产	3497.72	3463.12	3463.12	3463.12
资产总计	9655.83	10382.04	12538.14	15546.54
短期借款	321.61	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1075.86	1603.47	2092.85	2740.84
长期借款	10.00	10.00	10.00	10.00
其他负债	1737.41	1256.76	1609.03	2057.70
负债合计	3144.88	2870.23	3711.88	4808.55
股本	413.82	413.82	413.82	413.82
资本公积	3724.95	3724.95	3724.95	3724.95
留存收益	2576.04	3586.13	4900.58	6812.32
归属母公司股	6510.95	7511.81	8826.25	10737.99

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	809.38	1092.96	1426.35	2057.78
折旧与摊销	151.92	108.24	74.30	74.97
财务费用	-136.68	-45.50	-113.24	-180.34
资产减值损失	-1.77	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	94.86	-285.22	355.41	477.19
其他	400.17	-10.99	-9.80	-9.94
经营活动现金流净额	1317.87	859.49	1733.02	2419.66
资本支出	-327.49	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-1851.02	1685.49	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-2178.51	1675.49	0.00	0.00
短期借款	321.61	-321.61	0.00	0.00
长期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1303.15	0.00	0.00	0.00
支付股利	-77.70	-82.87	-111.90	-146.04
其他	-430.28	36.27	113.24	180.34
筹资活动现金流净额	1126.78	-368.20	1.33	34.30
现金流量净额	263.76	2166.78	1734.36	2453.96
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	18.92%	38.00%	34.00%	32.00%
营业利润增长率	-2.99%	34.96%	33.44%	43.81%
净利润增长率	6.65%	35.04%	30.50%	44.27%
EBITDA 增长率	-0.76%	40.30%	22.38%	40.17%
获利能力				
毛利率	69.98%	71.76%	71.84%	71.83%
期间费率	63.31%	62.28%	61.08%	58.85%
净利率	14.83%	14.51%	14.13%	15.44%
ROE	12.43%	14.55%	16.16%	19.16%
ROA	8.38%	10.53%	11.38%	13.24%
ROIC	-1046.43%	297.67%	185.23%	232.61%
EBITDA/销售收入	14.47%	14.71%	13.44%	14.27%
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.75	0.88	0.95
固定资产周转率	20.02	28.41	43.35	66.66
应收账款周转率	12.30	12.91	12.83	12.74
存货周转率	8.53	10.15	10.28	10.22
销售商品提供劳务收到现金/	119.04%	—	—	—

东权益				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	6510.95	7511.81	8826.25	10737.99
负债和股东权益合计	9655.83	10382.04	12538.14	15546.54
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	790.01	1108.37	1356.39	1901.27
PE	104.70	77.53	59.41	41.18
PB	13.02	11.28	9.60	7.89
PS	15.52	11.25	8.40	6.36
EV/EBITDA	99.83	68.91	55.03	37.97

营业收入				
资本结构				
资产负债率	32.57%	27.65%	29.60%	30.93%
带息债务/总负债	10.54%	0.35%	0.27%	0.21%
流动比率	1.79	2.29	2.37	2.48
速动比率	1.73	2.20	2.28	2.39
每股指标				
每股收益	1.96	2.64	3.45	4.97
每股净资产	15.73	18.15	21.33	25.95
每股经营现金	3.18	2.08	4.19	5.85

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。