



2022-10-31

公司点评报告

买入/维持

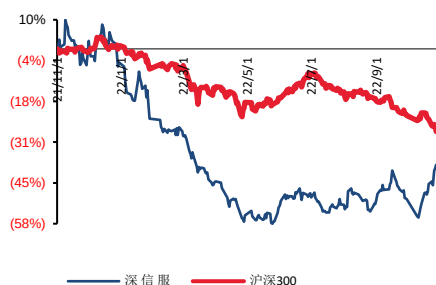
深信服(300454)

昨收盘: 123.0

计算机 软件开发

业绩受疫情影响，毛利率有所改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	416/271
总市值/流通(百万元)	51,129/33,273
12 个月最高/最低(元)	220.23/83.53

深信服(300454)《二季度经营环比好转，期待下半年表现》
--2022/08/29

深信服(300454)《短期业务转型阵痛，不改长期发展态势》
--2022/04/28

深信服(300454)《业绩符合预期，长期发展态势不变》
--2021/10/28

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122090004

事件：

公司发布 2022 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 47.48 亿元，同比增长 8.49%；归母净利润-6.97 亿元，同比减少 425.80%；扣非后的归母净利润-8.00 亿元，同比减少 273.64%。

前三季度公司收入增长总体受到疫情等多方面因素影响，三季度或为拐点。年初以来国内多省市出现了疫情反复的情形，对公司下游市场需求、业务拓展和产品交付造成了一定的负面影响，导致公司新增订单情况不理想。公司网络安全业务增长较为乏力，基础网络和物联网业务收入有所下滑，影响了公司营业收入整体增长率。随着各行业用户上云、用云进程的加速，公司云计算及 IT 基础设施业务收入增速恢复相对平稳。第三季度以来，部分行业客户的需求有所恢复，公司新增商机、订单情况环比出现改善迹象，或将迎来拐点。

第三季度盈利能力延续环比改善。单三季度公司毛利率 63.78%，环比提升 0.78pct；净利率-0.37%，环比提升 9.91pct。公司毛利率与净利率连续 2 个季度环比改善，经营状况边际好转。

股份回购及发布限制性股票激励计划，展现公司长期发展信心。

3 月公司董事会审议通过股份回购议案，当前已累计回购 125.57 万股，占总股本 0.3021%。8 月公司公布限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予限制性股票 880 万股，占总股本 2.12%，划首次授予的激励对象共计 4,341 人，均为公司核心技术和业务人员，本次激励计划考核目标为，以 2021 年营业收入为基数，2022-2025 年营收增长率分别不低于 5%、10%、15%，将有效激发员工动力，体现公司长期发展信心。

投资建议：公司是国内信息安全和云计算的龙头企业，2022 年以来毛利率与净利率季度之间均实现环比改善，三季度以来随着下游需求恢复、订单环比改善，公司业绩表现有望逐渐向好。我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.61 元、1.04、1.40 元，维持“买入”评级。

风险提示：数据安全业务进展不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6804.90	7893.69	10261.79	13545.57

(+/-%)	24.67%	16.00%	30.00%	32.00%
净利润(百万元)	272.86	255.03	433.78	581.07
(+/-%)	-66.29%	-6.53%	70.09%	33.96%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.61	1.04	1.40
市盈率(PE)	187	200	118	88

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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6804.90	7893.69	10261.79	13545.57
营业成本	2348.38	2762.79	3591.63	4740.95
营业税金及附加	65.91	78.94	102.62	135.46
销售费用	2316.56	2604.92	3181.16	4063.67
管理费用	391.52	315.75	379.69	501.19
财务费用	-201.46	-33.79	-64.82	-92.24
资产减值损失	-15.26	0.00	0.00	0.00
投资收益	65.94	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	-4.73	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	295.81	203.97	402.99	542.88
其他非经营损益	-39.40	11.33	8.89	9.43
利润总额	256.41	215.30	411.88	552.30
所得税	-16.45	-39.73	-21.90	-28.77
净利润	272.86	255.03	433.78	581.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	272.86	255.03	433.78	581.07
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	579.01	1795.18	2427.04	3333.23
应收和预付款项	729.91	862.20	1123.84	1479.00
存货	350.31	420.69	548.16	726.01
其他流动资产	3606.64	1877.88	1998.82	2166.54
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	485.31	440.80	395.63	349.78
无形资产和开发支出	282.83	250.91	218.99	187.07
其他非流动资产	4629.17	4590.13	4590.13	4590.13
资产总计	10950.33	10524.95	11589.77	13118.93
短期借款	27.31	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1201.47	1666.33	2076.63	2726.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2416.75	1310.32	1557.14	1899.38
负债合计	3645.53	2976.65	3633.77	4626.17
股本	415.71	415.68	415.68	415.68
资本公积	4222.65	4222.68	4222.68	4222.68
留存收益	2766.20	2993.34	3401.06	3937.81
归属母公司股东权益	7304.81	7548.29	7956.01	8492.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	7304.81	7548.29	7956.01	8492.76

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	272.86	255.03	433.78	581.07
折旧与摊销	173.57	125.46	87.09	87.76
财务费用	-201.46	-33.79	-64.82	-92.24
资产减值损失	-15.26	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	93.85	-822.19	146.35	290.72
其他	667.88	-14.76	-9.30	-9.04
经营活动现金流净额	991.44	-490.25	593.10	858.27
资本支出	-188.40	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-552.66	1794.37	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-741.06	1784.37	0.00	0.00
短期借款	-294.30	-27.31	0.00	0.00
长期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	499.59	0.00	0.00	0.00
支付股利	-82.71	-27.88	-26.06	-44.33
其他	-375.24	-22.76	64.82	92.24
筹资活动现金流净额	-262.66	-77.95	38.76	47.92
现金流量净额	-15.46	1216.18	631.86	906.19
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	24.67%	16.00%	30.00%	32.00%
营业利润增长率	-61.82%	-31.04%	97.55%	34.71%
净利润增长率	-66.29%	-6.53%	70.09%	33.96%
EBITDA 增长率	-66.09%	10.36%	43.83%	26.60%
获利能力				
毛利率	65.49%	65.00%	65.00%	65.00%
期间费率	67.52%	66.57%	64.07%	63.02%
净利率	4.01%	3.23%	4.23%	4.29%
ROE	3.74%	3.38%	5.45%	6.84%
ROA	2.49%	2.42%	3.74%	4.43%
ROIC	280.26%	33.24%	31.14%	33.58%
EBITDA/销售收入	3.94%	3.75%	4.14%	3.97%
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.74	0.93	1.10
固定资产周转率	21.64	24.24	36.55	57.58
应收账款周转率	13.06	12.97	13.38	13.54
存货周转率	8.59	6.97	7.29	7.33
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	120.54%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	33.29%	28.28%	31.35%	35.26%

负债和股东权益合计	10950.33	10524.95	11589.77	13118.93
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	267.92	295.66	425.26	538.40
PE	187.38	200.48	117.87	87.99
PB	7.00	6.77	6.43	6.02
PS	7.51	6.48	4.98	3.77
EV/EBITDA	166.72	146.61	100.44	77.65
带息债务/总负债	0.75%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.67	1.99	1.94	1.86
速动比率	1.56	1.82	1.76	1.69
每股指标				
每股收益	0.66	0.61	1.04	1.40
每股净资产	17.57	18.16	19.14	20.43
每股经营现金	2.39	-1.18	1.43	2.06

资料来源：WIND，太平洋证券

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。