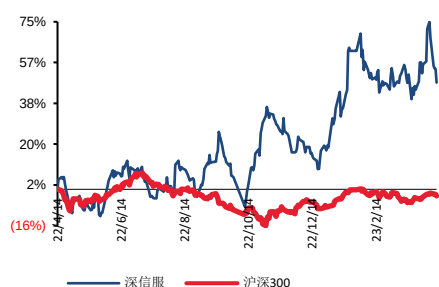


计算机 软件开发

降本增效助力保持业绩韧性，政策红利下期待 23 年复苏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	417/273
总市值/流通(百万元)	58,447/38,297
12 个月最高/最低(元)	165.97/83.53

相关研究报告:

深信服(300454)《业绩受疫情影响，毛利率有所改善》--2022/10/31

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

证券分析师: 曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件:

公司发布 2022 年年报,实现营业收入 74.13 亿元,同比增长 8.93%;归母净利润 1.94 亿元,同比减少 28.84%;扣非后的归母净利润 1.00 亿元,同比减少 23.33%。

受到疫情等多方面因素影响,2022 年营收增速明显放缓。公司营收同比增长 8.93%,增速明显放缓(2021 年营收+24.67%),主要是由于部分产品的差异化竞争优势不够明显,创新类产品收入贡献占比较小,同时叠加 22 年国内宏观经济增速放缓影响,部分客户短期内存在对公司相关产品或服务采购减少、推迟的情形。分业务来看,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。网络安全业务收入为 38.98 亿元,同比增长 5.66%,占营收比重 52.58%;云计算及 IT 基础设施业务收入为 28.59 亿元,同比增长 20.17%,占营收比重 38.57%;基础网络及物联网业务收入为 6.56 亿元,同比下降 10.99%,占营收比重 8.85%。

利润率降幅收窄,降本增效成效显著。2022 年公司归母净利润 1.94 亿元,同比下降 28.8%,降幅较去年同期-66.29%收窄。毛利率为 63.82%,与去年同期 65.49%相比下降 1.67pct,主要由于随着公司云化、服务化战略转型的推进,毛利率较低的云计算业务(2022 年毛利率 43.56%)收入占比逐步提升,而毛利率较高的网络安全业务(2022 年毛利率 80.50%)增速较慢。在外部环境存在不确定性的情况下,公司持续实施降本增效措施,成本费用控制成效显著,销售费用 24.11 亿元,同比增长 4.08%(2021 年+27.91%);管理费用 3.90 亿元,同比下降 0.42%(2021 年+44.04%)。

网络安全和数据安全政策红利释放,业绩有望恢复较快增长。网络安全和数据安全政策持续加码,支撑行业景气度,2023 年 1 月工信部等 16 部门联合印发《关于促进数据安全产业发展的指导意见》提出到 2025 年,数据安全产业规模超过 1500 亿元,年复合增长率超过 30%。公司作为国内信息安全及云计算行业龙头企业,具备领先的产品和技术实力,有望充分受益网络安全和数据安全需求释放。公司持续加大对安全 XaaS 类产品和服务的投入力度,2022 年陆续发布了 SaaS XDR、SASE3.0 战略升级版本、政务网络安全托管服务 MSS 等产品,进一步推动云化、在线化、服务化的业务模式。在云化、服务化

战略持续推进下，公司 23 年业绩有望加速增长。

投资建议：公司是国内信息安全和云计算的龙头企业，22 年降本增效保持了业绩的韧性，随着网络安全和数据安全政策红利释放，未来业绩表现有望逐渐向好。我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.25 元、1.74 元和 1.92 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：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7412.88	9636.74	12142.29	14570.75
(+/-%)	8.93%	30.00%	26.00%	20.00%
归母净利(百万元)	194.17	522.54	723.87	799.92
(+/-%)	-28.84%	169.11%	38.53%	10.51%
摊薄每股收益(元)	0.466	1.253	1.736	1.919
市盈率(PE)	7412.88	9636.74	12142.29	14570.75

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

资产负债表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	579.01	1405.73	516.46	1608.45	1616.62
应收和预付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	759.75	894.63	1107.05	1415.06	1611.47
其他流动资产	164.33	50.33	14.64	17.69	30.50
流动资产合计	350.31	273.55	503.09	475.47	698.80
长期股权投资	317.70	247.12	247.12	247.12	247.12
投资性房地产	365.12	393.66	393.66	393.66	393.66
固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	485.31	701.29	668.84	636.39	603.95
长期待摊费用	282.83	274.60	242.18	209.77	177.35
其他非流动资产	4916.33	5198.09	4442.53	4414.98	4414.98
资产总计	10950.33	12183.14	9223.04	10503.02	10866.06
短期借款	27.31	790.83	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2968.24	2993.53	3050.80	4006.68	4032.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	677.29	1469.32	502.33	502.33	502.33
负债合计	3645.53	4462.85	3553.13	4509.01	4535.10
股本	415.71	415.62	415.62	415.62	415.62
资本公积	4139.24	4394.73	4394.73	4394.73	4394.73
留存收益	2749.86	2909.93	3362.95	3990.52	4684.03
归母公司股东权益	7304.81	7720.28	8173.30	8800.87	9494.38
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	7304.81	7720.28	8173.30	8800.87	9494.38
负债和股东权益	10950.33	12183.14	11726.43	13309.88	14029.48

现金流量表(百万)

经营性现金流	991.44	745.56	-373.17	820.77	-265.31
投资性现金流	-741.06	-423.51	343.62	343.62	343.62
融资性现金流	-262.66	494.62	-859.72	-72.40	-70.14
现金流量净额	-15.46	815.82	-889.27	1091.99	8.17

利润表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6804.90	7412.88	9636.74	12142.29	14570.75
营业成本	2348.38	2681.89	3372.86	4249.80	5099.76
营业税金及附加	65.91	71.19	92.55	116.62	139.94
销售费用	2316.56	2410.99	2891.02	3521.26	4225.52
管理费用	391.52	389.88	481.84	546.40	655.68
财务费用	2087.90	2247.78	2847.81	3588.24	4305.89
资产减值损失	-201.46	-194.55	-259.84	-327.39	-392.87
投资收益	31.77	39.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	65.94	27.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	-4.73	16.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1913.43	2057.31	210.50	447.36	536.83
所得税	430.88	409.15	404.25	404.25	404.25
净利润	2344.31	2466.46	614.75	851.61	941.08
少数股东损益	-16.45	24.51	92.21	127.74	141.16
归母股东净利润	2360.76	2441.94	522.54	723.87	799.92

预测指标

毛利率	65.49%	63.82%	65.00%	65.00%	65.00%
销售净利率	4.01%	2.62%	5.42%	5.96%	5.49%
销售收入增长率	24.67%	8.93%	30.00%	26.00%	20.00%
EBIT 增长率	-91.26%	-56.08%	1370.60%	47.70%	4.58%
净利润增长率	-66.29%	-28.84%	169.11%	38.53%	10.51%
ROE	3.74%	2.52%	6.39%	8.22%	8.43%
ROA	0.50%	0.20%	3.85%	4.99%	5.05%
ROIC	-5.91%	-6.27%	-0.74%	1.63%	2.10%
EPS (X)	0.655	0.466	1.253	1.736	1.919
PE (X)	214.20	301.01	111.85	80.74	73.07
PB (X)	8.00	7.57	7.15	6.64	6.16
PS (X)	8.59	7.88	6.06	4.81	4.01
EV/EBITDA (X)	246.48	236.03	125.97	89.66	90.20

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@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	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

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。