

证券研究报告

公司研究

点评报告

深信服(300454.SZ)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

深信服安全 GPT: 国内网安领域大模型的先驱者

2023年5月19日

- **事件:** 深信服于 2023 年 5 月 18 日举行产品发布会, 发布深信服安全 GPT, 该产品不依赖其他开源模型, 由深信服自主训练, 并部署于深信服托管云, 实现完全自主可控。
- **作为网络安全龙头公司, 深信服在 AI 领域具有前瞻性布局。**早在 2016 年, 深信服就开始将 AI 技术应用于终端安全领域, 目前已在文件分析、行为检测等 10 多个安全领域运用了人工智能技术, 并应用于终端安全、网关安全、安全运营等多个场景: (1) 终端安全的 SAVE 引擎, 已经迭代至 3.0 版本, (2) 将 AI 与安全运营相结合的 AI SecOps, 可以减少误报, 提升效率, 并且提供基于云端的 MSS 服务。(3) 告警分析师 NoDR+AI (Not Only Detection and Response): 在事前通过自动学习生成的白名单让云原生应用有机会免疫防御 1day, 甚至 0day 漏洞。我们认为, 深信服在 AI 技术领域的布局具有前瞻性, 叠加公司扎实的技术基础与对安全行业的深刻理解, 公司有望在 AI+安全领域取得领先地位。
- **深信服安全 GPT 基于“大模型算法+威胁情报+安全知识”训练而成, 并实现完全自主可控。**安全 GPT 大幅提升了对流量和日志的安全检测能力, 能够进行用户安全现状自动分析并生成建议, 通过自动化调查、分析、研判提升企业安全运营效率, 可以利用自然通俗的语言进行交互, 提升用户体验并降低专业性要求。同时, 安全 GPT 利用深信服多年来积累的优质安全数据和小模型, **检测效果好**; 学习了海量安全专业知识和威胁情报, **专业性强**; 能够连接用户自身安全日志和产品, 对每个用户的数据、环境, 进行个性化诊断, **提供个性化服务**; 通过专家调优改进模型拓展更多应用, **实现快速迭代**。
- **深信服安全 GPT 可应用于多个场景。(1) 高级威胁检测场景:** 目前, 已经出现攻击者利用 AI 大模型快速发动攻击, 经测试, 主流传统安全产品难以识别该类攻击。深信服 XDR 通过安全 GPT 技术, 可以直接在安全事件页面, 精准识别出利用 AI 大模型生成的攻击告警, 并形成近乎一致的攻击 Payload。通过使用 5kw 样本集、500w 混淆类的攻击手法, 将安全 GPT 的能力和传统产品进行对比, 检测率上升至 95.7%, 误报率下降至 4.3%。经过公司测试, 安全 GPT 对安全攻击的理解已经达到 5 年从业经验安全专家的水平。**(2) 安全监测调查场景:** 当前大部分传统产品对安全攻击的理解都是初级的, 但安全 GPT 能够图文显示监测结果, 在海量信息中筛选有价值的报警信息, 解读复杂的数据包内容, 确定具体的风险以及事件受害者资产的责任人, 并提供攻击者信息、攻击意图, 给出解决方案。在过去, 需要花费 3-6 个小时才能完成检测任务。资产定位、影响面排查、查询 CMDB (配置管理数据库)、手动关联数据等流程需要耗费大量时间。现在, 使用安全 GPT 只需要进行

几次简单对话，花费 5-10 分钟即可完成同样任务，实现了生产力的飞跃。**(3) 热门漏洞排查场景：**进行漏洞排查，需要知道其原理和目的，安全 GPT 能显示 CVSS 评分、漏洞潜在威胁、并且显示过去被攻击的次数，详细给出风险资产名称，并以表格形式输出，本来需要进行多步骤才能查询到的结果，现在通过安全 GPT 可以在较短时间内完成。我们认为，公司发布的安全 GPT 有望大幅提升安全运营人员的工作效率、安全监测准确度。未来，依托公司领先的 AI 技术，深信服安全 GPT 有望持续拓宽应用场景，在网安大模型领域持续保持领先。

- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.87/1.36/1.75 元，对应 PE 为 139.80/89.63/69.89 倍。
- **风险提示：**AI 技术发展不及预期；大模型落地应用进展不及预期；行业竞争加剧。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	6,805	7,413	9,022	11,084	13,646
增长率 YoY %	24.7%	8.9%	21.7%	22.9%	23.1%
归属母公司净利润(百万元)	273	194	364	568	729
增长率 YoY%	-66.3%	-28.8%	87.6%	56.0%	28.2%
毛利率(%)	65.5%	63.8%	62.7%	62.0%	60.9%
ROE(%)	3.7%	2.5%	4.6%	6.7%	8.1%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.47	0.87	1.36	1.75
市盈率 P/E (倍)	186.67	262.32	139.80	89.63	69.89
市净率 P/B (倍)	6.97	6.60	6.39	6.04	5.65

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 5 月 18 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	5,266	6,009	6,880	8,105	9,840	
货币资金	579	1,406	1,988	2,904	4,288	
应收票据	16	12	21	22	29	
应收账款	548	809	964	1,138	1,323	
预付账款	31	23	29	36	46	
存货	350	274	343	453	584	
其他	3,741	3,486	3,535	3,551	3,570	
非流动资产	5,684	6,174	6,252	6,356	6,417	
长期股权投资	365	394	422	451	479	
固定资产(合计)	348	377	367	335	276	
无形资产	283	275	265	257	248	
其他	4,689	5,129	5,198	5,314	5,413	
资产总计	10,950	12,183	13,132	14,461	16,257	
流动负债	3,158	3,908	4,652	5,530	6,744	
短期借款	27	791	791	791	791	
应付票据	3	203	264	298	354	
应付账款	404	538	657	795	1,027	
其他	2,723	2,376	2,940	3,647	4,571	
非流动负债	488	555	502	502	502	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	488	555	502	502	502	
负债合计	3,646	4,463	5,154	6,032	7,246	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	7,305	7,720	7,978	8,429	9,011	
负债和股东权益	10,950	12,183	13,132	14,461	16,257	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	6,805	7,413	9,022	11,084	13,646	
同比(%)	24.7%	8.9%	21.7%	22.9%	23.1%	
归属母公司净利润	273	194	364	568	729	
同比(%)	-66.3%	-28.8%	87.6%	56.0%	28.2%	
毛利率(%)	65.5%	63.8%	62.7%	62.0%	60.9%	
ROE(%)	3.7%	2.5%	4.6%	6.7%	8.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.47	0.87	1.36	1.75	
P/E	186.67	262.32	139.80	89.63	69.89	
P/B	6.97	6.60	6.39	6.04	5.65	
EV/EBITDA	339.30	174.57	119.35	88.88	78.15	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	6,805	7,413	9,022	11,084	13,646	
营业成本	2,348	2,682	3,363	4,214	5,333	
营业税金及附加	66	71	87	107	131	
销售费用	2,317	2,411	2,662	3,159	3,821	
管理费用	392	390	433	521	639	
研发费用	2,088	2,248	2,797	3,381	4,135	
财务费用	-201	-195	-206	-295	-432	
减值损失合计	-15	-6	0	0	0	
投资净收益	66	27	33	41	50	
其他	402	378	465	575	711	
营业利润	249	204	385	613	781	
营业外收支	7	15	0	0	0	
利润总额	256	219	385	613	781	
所得税	-16	25	21	45	52	
净利润	273	194	364	568	729	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	273	194	364	568	729	
EBITDA	233	265	418	550	608	
EPS(当年)(元)	0.67	0.47	0.87	1.36	1.75	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	991	746	1,047	1,358	1,839	
净利润	273	194	364	568	729	
折旧摊销	247	300	242	243	281	
财务费用	-185	-191	-206	-295	-432	
投资损失	-65	-26	-33	-41	-50	
营运资金变动	704	423	454	569	862	
其它	18	45	225	312	450	
投资活动现金流	-741	-424	-301	-320	-304	
资本支出	-349	-459	-305	-319	-312	
长期投资	-581	-239	-29	-43	-43	
其他	189	274	33	41	50	
筹资活动现金流	-263	495	-165	-121	-151	
吸收投资	196	10	0	0	0	
借款	187	821	0	0	0	
支付利息或股息	-88	-38	-113	-121	-151	
现金净增加额	-15	816	581	916	1,384	

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。