

# 深信服 (300454.SZ)

## 公司快报

### 全年营收增长企稳，新业务有望发力

#### 投资要点

◆ **事件：**1月29日，公司发布2023年业绩预告，2023年预计实现营业收入75.68~76.91亿元，同比增长2.09%~3.75%；归母净利润实现收入1.80~2.02亿元，同比增长-7.30%~4.03%；扣非净利润实现收入0.91~1.12亿元，同比增长-9.39%~11.52%。单季度来看，Q4实现营业收入27.60~28.83亿元，同比增长3.55%~8.16%；归母净利润实现收入7.26~7.48亿元，同比下滑16.07%~18.54%，扣非净利润实现收入6.92~7.13亿元，同比下滑20.8%~23.1%。

◆ **全年增长企稳，降本增效成果持续体现。**收入端来看，23年由于受到宏观经济影响，公司下游客户中地方政府、中小企业的的核心需求恢复缓慢，预算投入谨慎，同时叠加市场竞争加剧，公司对外部环境响应不及时等多重因素，收入全年保持小幅增长。成本端来看，公司持续提升供应链管理，继续加强与上游芯片、整机、零部件等厂商的战略合作，使得营业成本有所下降，毛利率同比小幅提升。费用端来看，公司费用管控合理，综合费用增速小幅增长，其中，由于报告期内业务活动增加，市场和营销费用支出较多，销售费用的增速较高。同时，公司预计23年度非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响额约为9000万元，主要为政府补助、理财投资收益及参股投资企业公允价值变动等。

◆ **24年海外业务、EDS、MSS、托管云、AI等新业务有望发力，推动公司整体增速提升。**其中：

◆ **1) 海外业务：**公司过去两年持续加大海外业务投入，目前海外业务覆盖了大部分东南亚市场，主要包括马来西亚、新加坡、印尼、泰国等国家和地区。近几年，公司也开始布局中东、西亚以及欧洲市场，海外业务收入占比正在持续提升；

◆ **2) EDS：**根据IDC数据，2023年Q3，深信服EDS存储以7.7%的市占率位列中国文件存储市场第五，逐渐成为国内头部分布式存储厂商。24年1月，公司发布统一存储EDS 520新版本，实现了RDMA技术的应用、多路径并行访问以及多级缓存机制，并且为业界率先融入NFS+技术的分布式存储，3节点EDS存储集群可达100GB/s，GPU综合利用率提升200%，能够有效降低算力成本；

◆ **3) 托管云：**经过过去两年的布局，托管云在全国的数据中心节点突破110个，接入城市累计60+，能够满足各地方政企用户数据不出省、不出市的上云需求；

◆ **4) XDR+MSS：**根据IDC最新数据显示，2022年深信服MSS市占率达21.9%，连续两年排名第一。同时，公司将安全GPT应用于MSS、XDR全生命周期，包括资产漏洞治理、威胁检测发现、攻击意图研判等关键任务，提高服务效率；

◆ **5) AI+：**产品包括安全GPT和AI算力平台。24年1月，公司推出自研AI算力平台，提供从大模型研发到部署使用全流程的能力，内置各种主流的基模型。同时，公司安全GPT升级至3.0，与传统方案对比，安全3.0检出率从15.7%飞升至91.4%，误报率从0.15%降至0.046%，且上线半年已落地100+用户，覆盖能源、

计算机 | 云基础设施服务III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2024-01-29)

60.10元

#### 交易数据

总市值(百万元)	25,232.88
流通市值(百万元)	16,603.21
总股本(百万股)	419.85
流通股本(百万股)	276.26
12个月价格区间	157.00/61.38

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.0	-19.9	-39.88
绝对收益	-17.24	-27.15	-60.86

分析师

方闻千

 SAC 执业证书编号：S0910523070001  
 fangwenqian@huajinsec.com

#### 相关报告

深信服：降本增效成果持续体现，现金流显著改善-深信服：降本增效成果持续体现，现金流显著改善 2023.10.27



医疗、制造等行业。

◆ **投资建议：**公司作为国内网络安全及云计算领导厂商，一方面将受益于宏观经济的改善及行业政策的落地，另一方面新业务的发力也将带动公司增速提升。我们预计公司 2023-2025 年实现收入分别为 76.86/84.68/95.11 亿元，实现归母净利润分别为 1.96/3.72/6.40 亿元，给予公司“买入”评级。

◆ **风险提示：**组织架构调整不及预期；技术发展不及预期；下游客户需求不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,805	7,413	7,686	8,468	9,511
YoY(%)	24.7	8.9	3.7	10.2	12.3
归母净利润(百万元)	273	194	196	372	640
YoY(%)	-66.3	-28.8	0.7	90.4	71.8
毛利率(%)	65.5	63.8	63.9	63.0	62.6
EPS(摊薄/元)	0.65	0.46	0.47	0.89	1.52
ROE(%)	3.7	2.5	2.5	4.5	7.2
P/E(倍)	92.5	130.0	129.1	67.8	39.4
P/B(倍)	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9
净利率(%)	4.0	2.6	2.5	4.4	6.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5266	6009	6938	8274	9741	<b>营业收入</b>	6805	7413	7686	8468	9511
现金	579	1406	2310	3414	4782	营业成本	2348	2682	2776	3132	3556
应收票据及应收账款	564	821	615	967	810	营业税金及附加	66	71	82	88	96
预付账款	31	23	33	29	41	营业费用	2317	2411	2536	2710	2853
存货	350	274	372	356	471	管理费用	392	390	438	456	485
其他流动资产	3741	3486	3607	3508	3638	研发费用	2088	2248	2306	2396	2568
<b>非流动资产</b>	5684	6174	6087	6070	6000	财务费用	-201	-195	-195	-233	-265
长期投资	365	394	417	439	459	资产减值损失	-32	-39	-27	-33	-42
固定资产	348	377	340	295	228	公允价值变动收益	-5	16	25	29	16
无形资产	283	275	313	359	364	投资净收益	66	27	50	49	47
其他非流动资产	4689	5129	5018	4977	4950	<b>营业利润</b>	249	204	190	364	639
<b>资产总计</b>	10950	12183	13025	14344	15741	营业外收入	14	22	13	15	16
<b>流动负债</b>	3158	3908	4551	5546	6343	营业外支出	7	7	6	6	7
短期借款	27	791	791	791	791	<b>利润总额</b>	256	219	197	372	649
应付票据及应付账款	408	741	759	1329	893	所得税	-16	25	2	-0	9
其他流动负债	2723	2376	3001	3426	4659	<b>税后利润</b>	273	194	196	372	640
<b>非流动负债</b>	488	555	555	555	555	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	-0	-0	-0	<b>归属母公司净利润</b>	273	194	196	372	640
其他非流动负债	488	555	555	555	555	EBITDA	414	439	354	504	773
<b>负债合计</b>	3646	4463	5105	6100	6898						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	416	416	420	420	420	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	4223	4526	4526	4526	4526	<b>成长能力</b>					
留存收益	2766	2931	3112	3457	4056	营业收入(%)	24.7	8.9	3.7	10.2	12.3
归属母公司股东权益	7305	7720	7920	8244	8843	营业利润(%)	-67.2	-18.1	-7.0	91.6	75.8
<b>负债和股东权益</b>	10950	12183	13025	14344	15741	归属于母公司净利润(%)	-66.3	-28.8	0.7	90.4	71.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	65.5	63.8	63.9	63.0	62.6
						净利率(%)	4.0	2.6	2.5	4.4	6.7
						ROE(%)	3.7	2.5	2.5	4.5	7.2
						ROIC(%)	3.2	2.2	2.0	3.5	5.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	33.3	36.6	39.2	42.5	43.8
						流动比率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
						速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	12.8	10.7	10.7	10.7	10.7
						应付账款周转率	5.5	4.7	3.7	3.0	3.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	92.5	130.0	129.1	67.8	39.4
						P/B	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9
						EV/EBITDA	57.4	54.1	64.3	43.0	26.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)