

深信服(300454.SZ)

营收平稳增长，AI布局有望注入长期增长动能

推荐 (维持)

股价:58.2元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sangfor.com.cn
大股东/持股	何朝曦/20.21%
实际控制人	何朝曦,熊武,冯毅
总股本(百万股)	420
流通A股(百万股)	276
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	244
流通A股市值(亿元)	161
每股净资产(元)	18.77
资产负债率(%)	43.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】深信服(300454.SZ)*半年报点评*短期业绩承压，但企业客户恢复较快*推荐20230831

证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年年度业绩预告，预计2023年实现营收75.68亿元-76.91亿元，同比增长2.09%-3.75%，实现归母净利润1.80亿元-2.02亿元，同比下降7.30%-增长4.03%，实现扣非净利润0.91亿元-1.12亿元，同比下降9.39%-增长11.52%。

平安观点:

- 公司2023年营收实现平稳增长。营收端来看，公司预计2023年实现营收75.68亿元-76.91亿元，同比增长2.1%-3.8%，从单季来看，我们测算公司四季度营收27.6亿元-28.8亿元，同比增速位于3.5%-8.2%区间。公司2023年营收增速相比2022年有所下降，主要是因为，2023年，下游客户的投入仍然谨慎、采购流程变长、需求恢复较为缓慢，加之市场竞争激烈、公司对外部环境变化的响应不够及时等多重因素影响，公司新增订单不理想。
- 公司毛利率同比小幅提升，四季度归母净利润同比有所下降。根据公司公告，2023年，公司持续加强和上游芯片、部件、整机厂商的战略合作，进一步提升供应链管理水平和降本措施在2023年发挥作用，公司整体营业成本有所下降，综合毛利率同比小幅提升。利润端来看，公司预计2023年实现归母净利润1.80亿元-2.02亿元，同比下降7.3%-增长4.0%。公司预计实现扣非净利润0.91亿元-1.12亿元，同比下降9.4%-增长11.5%，非经常性损益影响额约9000万元，与2022年水平接近。单季来看，我们测算公司四季度实现归母净利润7.26亿元-7.48亿元，对应同比下降18.6%-下降16.1%，单季实现扣非净利润6.92亿元-7.13亿元，对应同比下降23.1%-下降20.8%。
- 超融合市场地位保持前列，AI布局有望注入长期增长动能。2023年，公司通过超融合、虚拟化、分布式云等产品及解决方案，助力近8,000家用户落地数字化升级。超融合方面，公司已构建起全栈能力，根据IDC《

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,805	7,413	7,630	8,875	10,513
YOY(%)	24.7	8.9	2.9	16.3	18.5
净利润(百万元)	273	194	191	335	423
YOY(%)	-66.3	-28.8	-1.6	75.4	26.1
毛利率(%)	65.5	63.8	64.6	64.9	64.7
净利率(%)	4.0	2.6	2.5	3.8	4.0
ROE(%)	3.7	2.5	2.3	4.0	4.8
EPS(摊薄/元)	0.65	0.46	0.45	0.80	1.01
P/E(倍)	89.6	125.8	127.9	72.9	57.8
P/B(倍)	3.3	3.2	3.0	2.9	2.8

中国软件定义存储(SDS)及超融合存储(HCI)系统市场季度跟踪报告, 2023Q3》显示, 三季度深信服超融合以16.2%的市场占有率, 位列全国第二。AI方面, 2023年公司推出深信服安全GPT, 作为国内首个通过《深度合成服务算法备案》的安全大模型, 上线半年已落地100+用户。2024年1月, 公司宣布安全GPT进一步升级至3.0, 实现精准对抗钓鱼攻击, 检出率突破91.4%, 效果远超越传统方案。安全GPT等AI领域布局将有望提升公司产品竞争力和价值量, 为公司长期业绩注入增长动力。

- **盈利预测与投资建议:** 根据公司的2023年年度业绩预告, 我们调整公司的盈利预测, 预计公司2023-2025年的归母净利润分别为1.91亿元(前值为2.27亿元)、3.35亿元(前值为3.10亿元)、4.23亿元(前值为3.91亿元), 对应EPS分别为0.45元、0.80元和1.01元, 对应1月30日收盘价的PE分别为127.9倍、72.9倍、57.8倍。公司是国内较为领先的ICT厂商, 在网络安全、云计算和基础网络等方面都有着较强的竞争力。虽然, 近年来受到内外部因素的影响, 公司业绩出现一定波动, 但公司的核心竞争力依然存在, 并且在超融合、AI等领域持续突破, 我们依然看好公司的行业地位和中长期发展, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) **技术风险。** 公司一直以来在研发投入强度较高, 安全和云计算业务的新产品也在持续推出, 但如果这些产品后续长期未能给公司增长带来贡献, 可能影响公司的收入增长, 并且造成资源浪费。2) **市场风险。** 网络安全和云计算市场竞争趋于激烈, 市场同质化也开始趋于明显, 如果公司在转型调整方面动作迟缓, 可能在竞争中落后。3) **经济恢复不及预期。** 如果政府和企业IT支出依然保守, 公司收入和业绩可能会受到较大影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6009	7195	8123	9347
现金	1406	2289	2662	3154
应收票据及应收账款	821	640	745	882
其他应收款	50	120	139	165
预付账款	23	38	44	52
存货	274	259	299	356
其他流动资产	3435	3849	4234	4739
非流动资产	6174	6076	5969	5881
长期投资	394	457	520	583
固定资产	535	501	459	408
无形资产	275	229	183	137
其他非流动资产	4971	4889	4808	4753
资产总计	12183	13271	14092	15229
流动负债	3908	4571	5113	5891
短期借款	791	822	776	742
应付票据及应付账款	741	746	862	1025
其他流动负债	2376	3003	3476	4124
非流动负债	555	532	509	488
长期借款	100	78	55	33
其他非流动负债	454	454	454	454
负债合计	4463	5103	5623	6379
少数股东权益	0	0	0	0
股本	416	420	420	420
资本公积	4526	4797	4797	4797
留存收益	2779	2951	3252	3633
归属母公司股东权益	7720	8168	8469	8850
负债和股东权益	12183	13271	14092	15229

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	746	601	456	565
净利润	194	191	335	423
折旧摊销	214	166	176	158
财务费用	-195	33	29	25
投资损失	-27	-48	-48	-48
营运资金变动	112	329	34	78
其他经营现金流	447	-70	-70	-70
投资活动现金流	-424	50	49	48
资本支出	356	5	6	7
长期投资	-239	0	0	0
其他投资现金流	-541	45	43	41
筹资活动现金流	495	232	-132	-122
短期借款	764	32	-47	-33
长期借款	-39	-23	-22	-22
其他筹资现金流	-230	223	-63	-67
现金净增加额	816	883	374	491

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7413	7630	8875	10513
营业成本	2682	2700	3119	3709
税金及附加	71	73	85	101
营业费用	2411	2594	2973	3469
管理费用	390	381	399	442
研发费用	2248	2151	2423	2817
财务费用	-195	33	29	25
资产减值损失	-6	-9	-10	-12
信用减值损失	-33	-22	-26	-31
其他收益	394	395	395	395
公允价值变动收益	16	0	0	0
投资净收益	27	48	48	48
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	204	109	254	351
营业外收入	22	88	88	78
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	219	191	335	423
所得税	25	-0	-0	-0
净利润	194	191	335	423
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	194	191	335	423
EBITDA	238	390	540	605
EPS (元)	0.46	0.45	0.80	1.01

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	8.9	2.9	16.3	18.5
营业利润(%)	-18.1	-46.5	132.5	38.3
归属于母公司净利润(%)	-28.8	-1.6	75.4	26.1
获利能力				
毛利率(%)	63.8	64.6	64.9	64.7
净利率(%)	2.6	2.5	3.8	4.0
ROE(%)	2.5	2.3	4.0	4.8
ROIC(%)	-0.1	2.4	5.1	6.8
偿债能力				
资产负债率(%)	36.6	38.5	39.9	41.9
净负债比率(%)	-6.7	-17.0	-21.6	-26.9
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	9.2	12.2	12.2	12.2
应付账款周转率	4.98	4.98	4.98	4.98
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.45	0.80	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	1.43	1.09	1.35
每股净资产(最新摊薄)	18.39	19.45	20.17	21.08
估值比率				
P/E	125.8	127.9	72.9	57.8
P/B	3.2	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	189	56	40	35

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层