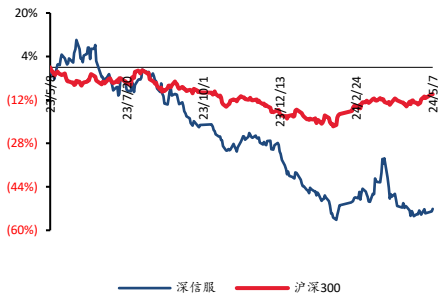


## 业绩保持稳健，融合 AI 和安全

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.2/4.2  
总市值/流通(亿元) 237.97/237.97  
12 个月内最高/最低价 (元) 133.38/48.61

### 相关研究报告

<<降本增效助力保持业绩韧性，政策红利下期待 23 年复苏>>—2023-04-16

<<业绩受疫情影响，毛利率有所改善>>—2022-11-01

<<二季度经营环比好转，期待下半年表现>>—2022-08-29

### 证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

**事件：**公司发布 2023 年年报，收入 76.62 亿元，同比增加 3.36%；归母净利润 1.98 亿元，同比增加 1.89%。

公司发布 2024 年一季报，收入 10.35 亿元，同比减少 14.66%；归母净利润-4.89 亿元，同比减少 18.64%。

**业绩保持稳健。**2023 年，公司网络安全业务收入 38.92 亿元，同比减少 0.14%；云计算及 IT 基础设施业务收入 30.90 亿元，同比增长 8.07%，其中超融合 HCI 产品收入保持了较为稳定的增长；基础网络和物联网业务 6.80 亿元，同比增长 3.70%。

**融合 AI、云和安全。**公司于国内率先推出深信服自研大模型——安全 GPT (Security GPT)，安全 GPT 是公司利用多年安全领域 AI 研发积累的高质量数据、算力、人才优势，凝聚公司安全能力，构建的以 AI 为核心的“开放平台+领先组件+云端服务”的安全新范式的垂直领域大模型。在 2024 年春季新品发布会中，公司持续发布了安全 GPT 3.0 升级版本，对抗定向钓鱼攻击检出率突破 91.4%，远远超越传统方案。公司“信服云”已拥有广泛的生态合作伙伴，构建了基础设施、私有云、托管云、桌面云、边缘计算等，并且与安全、管理相结合。

**行业地位保持稳定。**根据 Gartner、IDC 等机构的排名，公司在态势感知、零新任、全网行为管理、VPN、应用交付、下一代防火墙、网络威胁检测与响应、远程托管安全服务、超融合 HCI 软件、桌面云终端等网络安全以及云计算领域领先，彰显公司的网络安全和云计算实力。

**投资建议：**继续看好公司的网络安全赛道以及云计算赛道。预计 2024-2026 年公司的 EPS 分别为 0.57\0.66\0.93 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**新业务领域不及预期；行业竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7662.17	8428.38	9692.64	11146.54
营业收入增长率(%)	3.36%	10.00%	15.00%	15.00%
归母净利（百万元）	197.83	237.94	276.33	389.19
净利润增长率(%)	1.89%	20.27%	16.14%	40.84%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.57	0.66	0.93
市盈率（PE）	118	98	84	60

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7662.17	8428.38	9692.64	11146.54	净利润	198.68	237.94	276.33	389.19
营业成本	2671.53	2865.65	3295.50	3789.82	折旧与摊销	213.68	143.66	98.49	99.16
营业税金及附加	72.89	84.28	96.93	111.47	财务费用	-211.62	53.18	30.46	11.47
销售费用	2701.93	2781.37	3101.64	3455.43	资产减值损失	-8.56	0.00	0.00	0.00
管理费用	371.58	421.42	484.63	557.33	经营营运资本变动	17.96	-1486.54	13.69	40.35
财务费用	-211.62	53.18	30.46	11.47	其他	736.47	-14.98	9.53	10.55
资产减值损失	-8.56	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	946.61	-1066.74	428.50	550.72
投资收益	72.46	10.00	10.00	10.00	资本支出	-107.83	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	1.44	0.00	0.00	0.00	其他	-2999.12	2307.97	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-3106.95	2297.97	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	245.51	185.24	282.62	398.53	短期借款	34.70	26.07	-145.20	-248.46
其他非经营损益	-41.80	12.96	7.18	7.03	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	203.71	198.21	289.79	405.55	股权融资	662.38	0.00	0.00	0.00
所得税	5.04	-39.73	13.46	16.37	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	198.68	237.94	276.33	389.19	其他	734.52	-308.83	-30.46	-11.47
少数股东损益	0.85	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	1431.61	-282.76	-175.65	-259.94
归属母公司股东净利润	197.83	237.94	276.33	389.19	<b>现金流量净额</b>	-727.74	948.47	252.85	290.78
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	737.20	1685.68	1938.53	2229.31	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1002.19	1042.57	1219.61	1403.38	销售收入增长率	3.36%	10.00%	15.00%	15.00%
存货	382.85	409.36	472.46	543.93	营业利润增长率	-1.53%	-24.54%	52.55%	41.01%
其他流动资产	4830.32	2584.26	2669.91	2768.40	净利润增长率	2.32%	19.76%	16.14%	40.84%
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16	EBITDA 增长率	-7.93%	54.34%	7.71%	23.71%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	804.15	749.78	694.75	639.05	毛利率	65.13%	66.00%	66.00%	66.00%
无形资产和开发支出	271.24	237.78	204.32	170.87	期间费率	66.93%	67.63%	66.31%	65.10%
其他非流动资产	6713.80	6667.97	6667.97	6667.97	净利率	2.59%	2.82%	2.85%	3.49%

资产总计	15028.91	13664.56	14154.70	14710.07	ROE	2.26%	2.69%	3.03%	4.09%
短期借款	825.53	851.61	706.41	457.95	ROA	1.32%	1.74%	1.95%	2.65%
应付和预收款项	1620.53	1549.02	1807.64	2106.84	ROIC	10.31%	20.63%	15.27%	18.82%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	3.23%	4.53%	4.25%	4.57%
其他负债	3775.26	2421.53	2521.92	2637.37	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>6221.32</b>	<b>4822.16</b>	<b>5035.98</b>	<b>5202.16</b>	总资产周转率	0.56	0.59	0.70	0.77
股本	419.79	419.76	419.76	419.76	固定资产周转率	22.25	29.57	42.08	63.71
资本公积	5184.15	5184.18	5184.18	5184.18	应收账款周转率	8.16	8.47	8.83	8.73
留存收益	3129.21	3367.14	3643.48	4032.66	存货周转率	8.04	7.14	7.38	7.38
归属母公司股东权益	8805.25	8840.07	9116.40	9505.59	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.94%	—	—	—
少数股东权益	2.33	2.33	2.33	2.33	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>8807.59</b>	<b>8842.40</b>	<b>9118.73</b>	<b>9507.92</b>	资产负债率	41.40%	35.29%	35.58%	35.36%
负债和股东权益合计	15028.91	13664.56	14154.70	14710.07	带息债务/总负债	31.23%	40.84%	36.22%	30.29%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	流动比率	1.56	1.86	1.92	2.01
EBITDA	247.57	382.10	411.56	509.16	速动比率	1.47	1.73	1.77	1.86
PE	117.97	98.09	84.46	59.97	<b>每股指标</b>				
PB	2.65	2.64	2.56	2.45	每股收益	0.47	0.57	0.66	0.93
PS	3.05	2.77	2.41	2.09	每股净资产	20.98	21.07	21.72	22.65
EV/EBITDA	64.79	39.42	35.63	27.74	每股经营现金	2.26	-2.54	1.02	1.31

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%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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，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。