

深信服(300454.SZ)

二季度收入降幅收窄，公司持续提升产品竞争力

推荐 (维持)

股价:46.83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/20.06%
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)	197
流通A股市值(亿元)	129
每股净资产(元)	19.24
资产负债率(%)	44.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】深信服(300454.SZ)*年报点评*毛利率同比提升, AI First战略有望注入中长期增长动能*推荐20240410

证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司公告2024年半年度报告, 2024年上半年公司实现营业收入27.07亿元, 同比减少7.72%, 实现归母净利润亏损5.92亿元(vs去年同期亏损5.54亿元)。

平安观点:

- 公司业务增长依旧承压, 单季营收降幅收窄。2024年上半年公司实现营业收入27.07亿元, 同比减少7.72%。单季度来看, 公司第二季度实现营业收入16.72亿元, 同比减少2.84%, 降幅较第一季度(YoY-14.66%)有所收窄。分业务板块来看, 公司上半年网络安全业务收入约13.98亿元, 同比减少7.34%, 占公司营收比重为51.65%。云计算及IT基础设施业务收入约11.06亿元, 同比减少4.43%, 占公司营收比重40.85%。基础网络及物联网业务收入约2.03亿元, 同比减少24.13%。利润端来看, 公司2024年上半年实现归母净利润亏损5.92亿元, 相较去年同期亏损5.54亿元略有扩大。
- 毛利率同比下降, 三费(销售、管理、研发费用)合计同比减少。毛利率方面, 公司2024年上半年毛利率61.34%, 相比2023年同期下降3.14pct, 主要是由于网络安全业务和云计算业务毛利率同比下降, 以及毛利率较低的云计算业务占比提升所致。费用方面, 公司持续实施降本增效措施, 2024年上半年三费(销售、管理、研发费用)合计25.32亿元, 同比减少7.36%, 但由于收入负增长影响, 导致公司上半年期间费用率同比略有抬升0.59pct至89.97%。
- 公司持续提升产品竞争力。应对内外部环境变化带来的挑战和机遇, 一方面, 公司持续加大对AI技术的研发投入, 发布了深信服安全GPT3.0升级版, 截至2024年5月, 已有超过130家用户在真实环境中完成了深信服安全GPT的测试应用与交付。我们认为公司前瞻布局人工智能领域, 有望为公司中长期发展注入增长动能。另一方面, 公司发布超融合/云平台(HCI&SCP&sCloud)6.10.0版本, 该版本在信创升级、

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,413	7,662	7,709	8,667	9,915
YOY(%)	8.9	3.4	0.6	12.4	14.4
净利润(百万元)	194	198	212	312	432
YOY(%)	-28.8	1.9	7.0	47.5	38.3
毛利率(%)	63.8	65.1	64.9	65.6	66.5
净利率(%)	2.6	2.6	2.7	3.6	4.4
ROE(%)	2.5	2.2	2.4	3.4	4.5
EPS(摊薄/元)	0.46	0.47	0.50	0.74	1.03
P/E(倍)	101.3	99.4	92.8	63.0	45.5
P/B(倍)	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1

软件定义可靠性、业务高性能、云内原生安全等领域做了技术提升。存储EDS发布了502高性能版本，面向高精尖领域非结构化数据生产场景，如软件开发、芯片设计、视频制作等，文件读取性能显著提升，我们认为公司积极提升产品市场竞争力，有助于公司根据需求变化及时进行市场资源的调配，把握关键市场机会。

盈利预测与投资建议：根据公司的2024年半年报，我们调整公司盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别2.12为亿元（前值为3.08亿元）、3.12亿元（前值为4.52亿元）、4.32亿元（前值为6.14亿元），对应EPS分别为0.50元、0.74元、1.03元，对应8月26日收盘价的PE分别为92.8倍、63.0倍、45.5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，并且在网络安全、人工智能、云计算等领域持续突破，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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6953	6669	7241	7984
现金	737	771	867	992
应收票据及应收账款	903	655	736	842
其他应收款	69	70	78	90
预付账款	29	30	33	38
存货	383	297	326	364
其他流动资产	4830	4848	5200	5659
非流动资产	8076	7944	7799	7665
长期投资	410	430	449	469
固定资产	452	451	436	409
无形资产	271	226	181	136
其他非流动资产	6943	6838	6733	6651
资产总计	15029	14614	15040	15649
流动负债	4469	4113	4509	4977
短期借款	826	438	430	382
应付票据及应付账款	975	988	1088	1213
其他流动负债	2668	2687	2991	3382
非流动负债	1752	1500	1249	1001
长期借款	1205	953	701	454
其他非流动负债	547	547	547	547
负债合计	6221	5612	5758	5978
少数股东权益	2	3	5	6
股本	420	420	420	420
资本公积	5184	5187	5187	5187
留存收益	3201	3391	3670	4057
归属母公司股东权益	8805	8998	9278	9664
负债和股东权益	15029	14614	15040	15649

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	947	728	401	467
净利润	199	213	314	434
折旧摊销	214	152	165	155
财务费用	-212	77	56	42
投资损失	-72	-72	-72	-72
营运资金变动	315	348	-72	-102
其他经营现金流	503	11	11	11
投资活动现金流	-3107	42	42	42
资本支出	235	0	0	-0
长期投资	-3018	0	0	0
其他投资现金流	-324	42	42	42
筹资活动现金流	1432	-736	-347	-384
短期借款	35	-388	-7	-48
长期借款	1105	-252	-251	-248
其他筹资现金流	292	-96	-89	-88
现金净增加额	-728	34	96	125

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7662	7709	8667	9915
营业成本	2672	2706	2979	3323
税金及附加	73	73	82	94
营业费用	2702	2590	2860	3212
管理费用	372	370	416	476
研发费用	2266	2082	2357	2727
财务费用	-212	77	56	42
资产减值损失	-9	-9	-10	-11
信用减值损失	-20	-20	-22	-25
其他收益	373	373	373	373
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	72	72	72	72
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	209	229	330	450
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	204	224	325	445
所得税	5	11	11	11
净利润	199	213	314	434
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	198	212	312	432
EBITDA	206	453	545	642
EPS (元)	0.47	0.50	0.74	1.03

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	3.4	0.6	12.4	14.4
营业利润(%)	2.4	9.5	44.1	36.4
归属于母公司净利润(%)	1.9	7.0	47.5	38.3
获利能力				
毛利率(%)	65.1	64.9	65.6	66.5
净利率(%)	2.6	2.7	3.6	4.4
ROE(%)	2.2	2.4	3.4	4.5
ROIC(%)	-0.1	3.6	4.8	6.2
偿债能力				
资产负债率(%)	41.4	38.4	38.3	38.2
净负债比率(%)	14.7	6.9	2.9	-1.6
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.7	12.2	12.2	12.2
应付账款周转率	4.43	4.43	4.43	4.43
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.50	0.74	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	1.73	0.96	1.11
每股净资产(最新摊薄)	20.73	21.18	21.85	22.77
估值比率				
P/E	99.4	92.8	63.0	45.5
P/B	2.3	2.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	144	41	33	28

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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