

云基础设施服务

深信服 (300454.SZ)

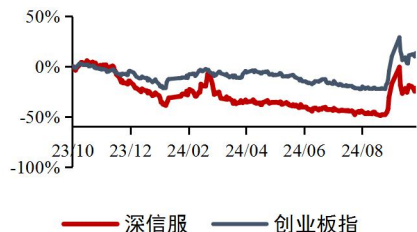
增持-A(维持)

三季度收入实现正增长，费用管控成效显著

2024年10月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

10月24日，公司发布2024年三季报，其中，2024年前三季度公司实现收入46.34亿元，同比减少3.63%；前三季度实现归母净利润-5.80亿元，同比减少6.25%，实现扣非净利润-6.51亿元，同比减少8.18%。2024年第三季度公司实现收入19.26亿元，同比增长2.77%；三季度实现归母净利润0.12亿元，同比高增54.76%，实现扣非净利润0.04亿元，同比增126.89%。

事件点评

三季度收入端实现正增长，费用管控成效显著。2024年三季度，公司收入恢复增长，并且前两个季度收入降幅也持续收窄。与此同时，截至2024年9月底，公司合同负债金额达到14.45亿元，较今年年初的13.47亿元增加了0.99亿元，或表明公司新增订单量持续增加。2024年前三季度公司毛利率为60.60%，较去年同期下降4.51个百分点，主要原因在于云业务收入持续提升。在费用端，公司持续进行降本增效，费用率稳步下降，2024年前三季度公司销售和研发费用率分别为41.04%和35.17%，分别较去年同期下降2.69和0.80个百分点，同时公司前三季度净利率为-12.51%，较去年同期下降1.16个百分点。

市场数据：2024年10月25日

收盘价(元):	66.47
年内最高/最低(元):	90.98/42.70
流通A股/总股本(亿股):	2.76/4.20
流通A股市值(亿):	183.63
总市值(亿):	279.07

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	-1.38
摊薄每股收益(元):	-1.38
每股净资产(元):	19.77
净资产收益率(%):	-6.98

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxxq.com

安全GPT4.0正式发布，产品端AI能力持续迭代。今年以来公司持续提升产品的AI能力，一方面，公司不断迭代升级安全行业大模型，于10月23日升级发布了安全GPT4.0，该大模型能够自动化完成数据库静态数据以及API等流动数据的分类分级工作，与传统小模型相比，安全GPT4.0的静态分类分级准确率从60%提升至90%、打标效率提升40倍。同时，面对数据泄露、数据滥用等多种攻击场景，安全GPT4.0的数据安全风险检出率达90%、准确率达70%；另一方面，公司持续将AI能力嵌入到现有产品中，于10月23日发布的分布式存储EDS新版本520集成了智能AI防勒索功能，基于旁路检测技术，EDS 520多数时候仅进行基本IO流检测，发现异常时才启动深度AI分析，在保证安全性的同时，性能消耗降至3%-5%，而主流厂商的性能消耗在25%-30%。

投资建议

公司作为国内网络安全及云计算领导厂商，未来有望在AI、海外市场、EDS等新业务带动下，收入及业务增速迎来持续改善，上调盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.64\1.01\1.43，对应公司10月25日收盘价66.47元，2024-2026年PE分别为104.09\66.05\46.40，维持“增持-A”评级。

风险提示

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 产品迭代不及预期，宏观经济下行风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,413	7,662	7,947	8,826	10,008
YoY(%)	8.9	3.4	3.7	11.1	13.4
净利润(百万元)	194	198	268	423	601
YoY(%)	-28.8	1.9	35.5	57.6	42.3
毛利率(%)	63.8	65.1	64.2	63.8	63.5
EPS(摊薄/元)	0.46	0.47	0.64	1.01	1.43
ROE(%)	2.5	2.3	3.0	4.5	6.0
P/E(倍)	143.73	141.07	104.09	66.05	46.40
P/B(倍)	3.6	3.2	3.1	3.0	2.8
净利率(%)	2.6	2.6	3.4	4.8	6.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6009	6953	6740	7692	8214
现金	1406	737	801	1514	2048
应收票据及应收账款	821	903	610	980	647
预付账款	23	29	33	31	42
存货	274	383	480	336	620
其他流动资产	3486	4900	4815	4830	4857
非流动资产	6174	8076	8148	8213	8286
长期投资	394	410	492	584	692
固定资产	377	312	327	334	323
无形资产	275	271	315	316	315
其他非流动资产	5129	7083	7015	6979	6956
资产总计	12183	15029	14888	15905	16500
流动负债	3908	4469	4305	5156	5393
短期借款	791	826	548	721	698
应付票据及应付账款	741	975	855	1197	1153
其他流动负债	2376	2668	2902	3238	3542
非流动负债	555	1752	1528	1305	1081
长期借款	0	1118	894	670	446
其他非流动负债	555	635	635	635	635
负债合计	4463	6221	5833	6461	6474
少数股东权益	0	2	3	3	4
股本	416	420	420	420	420
资本公积	4526	5184	5184	5184	5184
留存收益	2931	3129	3376	3769	4332
归属母公司股东权益	7720	8805	9052	9441	10022
负债和股东权益	12183	15029	14888	15905	16500

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	746	947	304	660	670
净利润	194	199	268	423	602
折旧摊销	214	214	136	179	232
财务费用	-195	-212	-268	-321	-382
投资损失	-27	-72	-47	-53	-50
营运资金变动	112	315	219	439	272
其他经营现金流	447	503	-4	-7	-4
投资活动现金流	-424	-3107	-157	-184	-251
筹资活动现金流	495	1432	-83	237	114
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.47	0.64	1.01	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	2.25	0.72	1.57	1.60
每股净资产(最新摊薄)	18.39	20.73	21.31	22.24	23.62

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7413	7662	7947	8826	10008
营业成本	2682	2672	2848	3193	3657
营业税金及附加	71	73	80	86	97
营业费用	2411	2702	2611	2838	3147
管理费用	390	372	437	425	388
研发费用	2248	2266	2386	2589	2875
财务费用	-195	-212	-268	-321	-382
资产减值损失	-39	-28	-36	-40	-43
公允价值变动收益	16	1	4	7	4
投资净收益	27	72	47	53	50
营业利润	204	209	264	426	622
营业外收入	22	6	13	14	14
营业外支出	7	12	8	8	9
利润总额	219	204	269	431	628
所得税	25	5	1	8	25
税后利润	194	199	268	423	602
少数股东损益	0	1	0	1	1
归属母公司净利润	194	198	268	423	601
EBITDA	452	526	470	659	896

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.9	3.4	3.7	11.1	13.4
营业利润(%)	-18.1	2.4	26.3	61.3	46.2
归属于母公司净利润(%)	-28.8	1.9	35.5	57.6	42.3
获利能力					
毛利率(%)	63.8	65.1	64.2	63.8	63.5
净利率(%)	2.6	2.6	3.4	4.8	6.0
ROE(%)	2.5	2.3	3.0	4.5	6.0
ROIC(%)	2.3	2.7	2.9	4.0	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	36.6	41.4	39.2	40.6	39.2
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	10.7	8.9	10.5	11.1	12.3
应付账款周转率	4.7	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	143.7	141.1	104.1	66.1	46.4
P/B	3.6	3.2	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	58.4	52.8	58.3	40.4	28.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

