

云化战略下的深信服：安全赋能、智算一体

2025年02月18日

➤ **事件：**2025年2月17日，深信服官宣其线上托管云开始提供 DeepSeek 等企业级大模型服务，用户可以通过订阅来快速获取 AI 能力。

➤ **混合云架构实现“线上线下一朵云”，构建企业数字化转型 IT 底座。**深信服“同架构混合云”解决方案，底层基于架构一致的私有云（线下）和托管云（线上），实现线上线下统一管理、统一监控运维。深信服借助“云间互联”技术安全便捷地实现线上同一 VPC 与线下大二层互通，并支持国产 X86 与 ARM 集群与线上互通；云上推出智能大脑，为线下的 IT 私有云提供远程监控和专家值守，协助用户闭环问题，提高本地数据中心的可靠性。该方案广泛应用于“本地数据中心延伸”、“混合云灾备”等场景，为企业数字化转型构筑坚实 IT 底座。

➤ **“AI First”战略，聚焦网络安全/云计算领域，自主构建安全 GPT。**深信服秉持“AI First”战略，深度聚焦网络安全与云计算领域。自 2016 年起，深信服持续在 AI 技术应用上发力，从 SAVE AI 文件检测引擎、WISE 语法语义检测引擎等网络安全领域的创新，到基于深度学习的故障预测等云计算相关技术突破；2020 - 2023 年，威胁情报智能研判生成、AI SecOps 智能安全运营等成果不断涌现；2024 年发布安全 GPT3.0，基本实现了 24 小时的自主值守，并实现演练 0 失分的优异成绩，现已在 400 多家企事业单位真实环境测试和应用。

➤ **AI 算力平台，助力研发、模型训练和安全性。**深信服 AI 算力平台是面向大模型开发场景，全新发布的私有化、一站式大模型训练和推理服务运行平台。公司通过 AI 算力平台负责屏蔽底层差异，实现异构资源池的统一管理，并通过深度优化达到优异性能。并支持多种训练和模型服务任务实现算力资源和模型服务的统一管理，训练成本比常规优化降低 60%；在保障模型安全和数据隐私上，具备匿名计算、数据隐私保护等功能，全方位守护模型与数据隐私安全。

➤ **坚持全渠道战略，国内外行业客户广泛。**深信服始终坚持全面渠道化战略，深耕业务超过 15 年，覆盖东南亚、中东、南欧等区域，服务全球 70+ 分支机构。且根据公司官网，目前已服务国内 90% 以上的政府部委单位，5000 多家电力、油气、煤炭等能源企业用户，覆盖全国 50% 以上医疗用户单位等。

➤ **投资建议：**公司历经多年构建稀缺的混合云架构，在实现“线上线下一朵云”的布局下，秉持“AI First”战略，DeepSeek 的持续发酵为公司的业务发展点燃“助推器”。**公司在手握混合云+AI 构建安全 GPT+订阅服务的基座到能力再到商业模式的多维共振，有望迎来重要拐点，我们预计 2024-2026 年公司实现营收 80、92、115 亿元，实现归母净利润 2.0、3.3、4.4 亿元，2025 年 2 月 17 日收盘价对应市盈率为 212X、130X、96X，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**技术发展不确定，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,662	7,967	9,171	11,505
增长率 (%)	3.4	4.0	15.1	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	198	199	325	441
增长率 (%)	1.9	0.7	63.1	35.9
每股收益 (元)	0.47	0.47	0.77	1.05
PE	213	212	130	96
PB	4.8	4.7	4.6	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

100.00 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

相关研究

1.深信服 (300454.SZ) 2023 年年报点评：营收增长企稳，AI 与海外业务有望带来新增长点-2024/04/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,662	7,967	9,171	11,505
营业成本	2,672	2,665	3,145	3,948
营业税金及附加	73	80	92	115
销售费用	2,702	2,908	3,191	4,004
管理费用	372	398	459	575
研发费用	2,266	2,374	2,715	3,313
EBIT	-77	-78	8	99
财务费用	-212	-211	-244	-252
资产减值损失	-9	-7	-9	-11
投资收益	72	80	92	115
营业利润	209	205	335	455
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	204	205	335	455
所得税	5	6	10	14
净利润	199	199	325	441
归属于母公司净利润	198	199	325	441
EBITDA	206	362	622	756

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	737	1,500	2,144	3,184
应收账款及票据	903	890	1,024	1,285
预付款项	29	27	31	39
存货	383	363	428	537
其他流动资产	4,900	3,742	3,752	3,771
流动资产合计	6,953	6,521	7,379	8,817
长期股权投资	410	410	410	410
固定资产	312	876	986	1,058
无形资产	271	271	271	271
非流动资产合计	8,076	8,308	8,301	8,304
资产合计	15,029	14,828	15,680	17,121
短期借款	826	527	527	527
应付账款及票据	975	962	1,136	1,426
其他流动负债	2,668	2,705	3,100	3,844
流动负债合计	4,469	4,195	4,763	5,797
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,752	1,726	1,726	1,726
非流动负债合计	1,752	1,726	1,726	1,726
负债合计	6,221	5,921	6,489	7,523
股本	420	422	422	422
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	8,808	8,907	9,191	9,598
负债和股东权益合计	15,029	14,828	15,680	17,121

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.36	3.98	15.10	25.45
EBIT 增长率	-124.27	-1.00	109.99	1177.76
净利润增长率	1.89	0.67	63.06	35.88
盈利能力 (%)				
毛利率	65.13	66.55	65.71	65.68
净利润率	2.58	2.50	3.54	3.84
总资产收益率 ROA	1.32	1.34	2.07	2.58
净资产收益率 ROE	2.25	2.24	3.53	4.60
偿债能力				
流动比率	1.56	1.55	1.55	1.52
速动比率	0.83	0.74	0.82	0.90
现金比率	0.16	0.36	0.45	0.55
资产负债率 (%)	41.40	39.93	41.38	43.94
经营效率				
应收账款周转天数	39.73	39.53	36.63	35.22
存货周转天数	44.23	50.36	45.26	44.02
总资产周转率	0.56	0.53	0.60	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.47	0.77	1.05
每股净资产	20.87	21.11	21.78	22.75
每股经营现金流	2.24	1.01	2.90	3.90
每股股利	0.05	0.05	0.08	0.11
估值分析				
PE	213	212	130	96
PB	4.8	4.7	4.6	4.4
EV/EBITDA	209.25	119.14	69.37	57.10
股息收益率 (%)	0.05	0.05	0.08	0.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	199	199	325	441
折旧和摊销	283	440	615	657
营运资金变动	698	-190	324	600
经营活动现金流	947	426	1,225	1,644
资本开支	-323	-755	-539	-591
投资	-3,018	1,244	0	0
投资活动现金流	-3,107	862	-447	-476
股权募资	285	0	0	0
债务募资	1,244	-302	0	0
筹资活动现金流	1,432	-525	-134	-127
现金净流量	-728	763	644	1,041

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048