

深信服(300454)

报告日期: 2025 年 02 月 19 日

一朵云面向 AI 全新升级，助力企业级大模型部署 ——深信服 AICP 平台升级点评

投资要点:

□ 深信服此次升级不仅强化了其在 AI 基础设施领域的领先地位，更通过 DeepSeek 开源生态与 AICP 算力平台的深度整合，为行业提供了“高性能、低成本、易部署”的 AI 转型路径。未来，深信服有望成为企业级大模型部署的核心服务商，推动 AI 技术从“可用”向“好用”迈进。

□ 公司宣布对“一朵云”平台进行面向 AI 的全方位升级

公司在 2025 年 2 月 17 日的深信服核心合作伙伴论坛中宣布对“一朵云”平台进行面向 AI 的全方位升级，重点围绕大模型场景的智算承载、应用构建与成本优化展开。此次升级包含三大核心方向：

1) 线下基础设施智能化转型：通过“HCI+AICP 新一代超融合”解决方案，用户仅需在现有集群中增加一台 GPU 节点即可快速部署 DeepSeek 等企业级大模型，支持英伟达及天数智芯、昇腾等国产算力卡，实现异构算力统一管理。

2) 线上托管云服务扩展：新增 AI 服务目录，用户可通过订阅方式直接获取 DeepSeek 等大模型服务，支持专属资源部署，降低模型调用门槛。

3) AI 应用创新平台发布：内置 RAG（检索增强生成）最佳实践流程，支持智能分片与知识库直连，用户无需技术背景即可完成应用构建与调优，显著缩短开发周期。

此次升级的关键突破在于推理性能优化。实测数据显示，相比个人开发者常用的 Ollama 方案，AICP 算力平台在 32B 模型的问答场景下，并发能力提升 8-10 倍，总吞吐量增长 10 倍以上，同时硬件资源需求大幅降低（如 INT4 精度下仅需 2 张 4090 显卡）。

□ DeepSeek 开源与成本优化，有望催化 AI 应用全面爆发

我们认为随着 DeepSeek V3/R1 等高质量大模型的开源以及其在推理侧的成本优化特性，大模型正在加速从技术探索向规模化应用落地转变。具体从三个方面体现：

1) 开源适配与安全可靠：DeepSeek 开源有利于更加便捷的私有化/专有云端部署，契合国内企业对数据安全与合规的高要求（如金融、司法领域），同时其性能优于多数开源及闭源模型，显著提升场景 ROI。

2) 部署成本大幅降低：通过 MoE 专家模型架构以及模型蒸馏与量化技术（如 DeepSeek-R1-Distil-Qwen 系列小模型），企业可根据业务需求灵活选择模型规模，结合 AICP 算力平台的异构资源调度能力，整体推理成本较传统方案可实现大幅下降。

3) 普惠化推动应用创新：DeepSeek R1 采用 MIT 开源许可协议，支持免费商用、任意修改和衍生开发等，进一步促进了第三方平台的集成与合作。以微

投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：刘静一

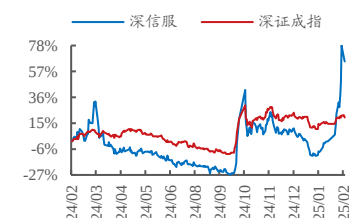
执业证书号：S1230523070005

liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 98.00
总市值(百万元)	41,344.36
总股本(百万股)	421.88

股票走势图



相关报告

- 《基本面筑底中》 2024.10.25
- 《战略新产品收入保持增长，24Q2 单季度利润改善》 2024.08.24
- 《现金流拐点已现，海外市场布局进入收获期》 2024.04.11

信、三大运营商为代表的国民级平台已接入 DeepSeek，其低门槛调用方式（如微信的“AI 搜索”功能）将推动 C 端与 B 端场景融合，催生智能客服、知识库问答等高频应用。

□ 公司 AICP 算力平台有望成为企业级大模型部署的“最优解”

公司 AICP 算力平台的核心优势在于其全栈能力与性能优化，相较于传统方案（如自建 GPU 集群或 Ollama 部署）展现出显著竞争力：

- 1) **异构算力融合**：支持英伟达、昇腾、海光等多元硬件，企业可基于现有基础设施平滑升级，避免重复投入。
- 2) **性能与成本双优**：在同等硬件配置下，AICP 的并发推理能力达 Ollama 的 5-10 倍，且通过智能分片与模型压缩技术，显著提升资源利用率并降低单位算力成本。
- 3) **全生命周期管理**：从模型训练（向导化一键配置）、部署到运营（自动生成优化建议），AICP 覆盖企业 AI 应用全流程，尤其适合缺乏专业 AI 团队的中小企业。
- 4) **安全与兼容性保障**：支持模型加密与国产化软硬件全栈适配，满足企业对知识产权保护与供应链自主可控的需求。

□ 盈利预测

考虑到企业用户对大模型的部署需求有望拉动公司云业务收入，我们调整此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 77.05、80.45、86.60 亿元，归母净利润分别为 2.08、3.19、4.46 亿元。同时考虑到公司降本增效效果显著，基本面呈现筑底信号，我们长期对公司展望乐观，**维持“买入”评级**。

□ 风险提示：

下游客户预算复苏不及预期；公司新业务拓展不及预期；毛利率受到上游供应链影响持续波动；市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,662.17	7,704.81	8,044.72	8,660.43
(+/-) (%)	3.36%	0.56%	4.41%	7.65%
归母净利润	197.83	207.96	318.82	445.74
(+/-) (%)	1.89%	5.12%	53.31%	39.81%
每股收益(元)	0.47	0.50	0.76	1.06
P/E	207.95	197.83	129.04	92.29

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,953	7,814	8,367	9,250
现金	737	1,129	1,181	1,215
交易性金融资产	2,013	2,215	2,436	2,728
应收账款	903	850	795	841
其它应收款	69	70	73	78
预付账款	29	33	34	37
存货	383	445	372	400
其他	2,817	3,073	3,475	3,951
非流动资产	8,076	8,097	8,194	8,332
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	410	410	410	410
固定资产	312	742	620	694
无形资产	271	254	239	226
在建工程	492	59	127	23
其他	6,591	6,633	6,799	6,980
资产总计	15,029	15,911	16,561	17,582
流动负债	4,469	5,012	5,341	5,915
短期借款	826	826	826	826
应付款项	975	1,156	1,208	1,299
预收账款	1,347	1,541	1,770	2,165
其他	1,322	1,489	1,538	1,625
非流动负债	1,752	1,752	1,752	1,752
长期借款	0	0	0	0
其他	1,752	1,752	1,752	1,752
负债合计	6,221	6,764	7,093	7,667
少数股东权益	2	3	5	6
归属母公司股东权益	8,805	9,144	9,463	9,909
负债和股东权益	15,029	15,911	16,561	17,582

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	947	655	806	1,107
净利润	199	209	320	448
折旧摊销	214	201	272	317
财务费用	(212)	(196)	(211)	(231)
投资损失	(72)	(55)	(52)	(60)
营运资金变动	143	420	169	323
其它	675	76	308	310
投资活动现金流	(3,107)	(590)	(965)	(1,304)
资本支出	(103)	(160)	(180)	(250)
长期投资	(16)	0	0	0
其他	(2,988)	(430)	(785)	(1,054)
筹资活动现金流	1,432	327	211	231
短期借款	35	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1,397	327	211	231
现金净增加额	(729)	392	52	33

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,662	7,705	8,045	8,660
营业成本	2,672	2,968	3,100	3,335
营业税金及附加	73	74	77	83
营业费用	2,702	2,502	2,602	2,732
管理费用	372	381	381	400
研发费用	2,266	2,171	2,171	2,280
财务费用	(212)	(196)	(211)	(231)
资产减值损失	28	23	20	22
公允价值变动损益	1	4	7	4
投资净收益	72	55	52	60
其他经营收益	374	373	380	390
营业利润	209	214	343	495
营业外收支	(5)	6	1	2
利润总额	204	220	344	497
所得税	5	11	24	50
净利润	199	209	320	448
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	198	208	319	446
EBITDA	196	220	398	577
EPS (最新摊薄)	0.47	0.50	0.76	1.06

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	3.36%	0.56%	4.41%	7.65%
营业利润	2.45%	2.53%	60.19%	44.22%
归属母公司净利润	1.89%	5.12%	53.31%	39.81%
获利能力				
毛利率	65.13%	61.47%	61.46%	61.49%
净利率	2.59%	2.71%	3.98%	5.17%
ROE	2.39%	2.32%	3.43%	4.60%
ROIC	-0.17%	0.17%	1.07%	2.06%
偿债能力				
资产负债率	41.40%	42.51%	42.83%	43.61%
净负债比率	14.11%	12.98%	12.38%	11.45%
流动比率	1.56	1.56	1.57	1.56
速动比率	1.47	1.47	1.50	1.50
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.50	0.50	0.51
应收账款周转率	9.06	8.91	9.74	10.37
应付账款周转率	4.68	4.41	4.09	4.15
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.50	0.76	1.06
每股经营现金	2.25	1.56	1.92	2.64
每股净资产	20.98	21.78	22.54	23.60
估值比率				
P/E	207.95	197.83	129.04	92.29
P/B	4.67	4.50	4.35	4.15
EV/EBITDA	148.53	178.41	98.11	66.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>