

深信服 (300454.SZ)

买入 (维持评级)

AI Infra 核心受益，云业务新一轮增长启动

投资要点:

公司发布 2024 年年报

2024 年，公司实现营业收入 75.2 亿元，同比下降 1.86%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比下降 0.49%；实现扣非归母净利润 0.77 亿元，同比下降 30.45%。

B 端保持增长，云计算&IT 基础设施业务稳步提升

公司企业客户收入同比增长 1.82%，政府&事业单位、金融及其他客户收入同比减少 3.85%、8.99%。分业务看，网安业务收入同比减少 6.75%，但从产品结构上，公司重点发展的 XDR、MSS 等战略业务增长显著，有望成为公司网安业务新增长点。云计算及 IT 基础设施业务收入同比增长 9.51%，SDDC、托管云、分布式存储 EDS 收入保持增长，桌面云收入下降。目前，根据 IDC 报告，公司超融合市占率在 2024Q3 达到 18.8%，EDS 存储市占率达到 11.1%。

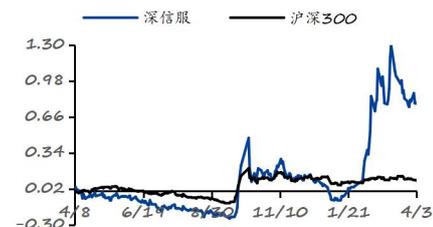
盈利预测与投资建议

2024 年，公司面向大模型开发场景，发布 AI 算力平台 AICP，为大模型训练和推理服务提供坚实的平台底座。2025 年以来，以 Deepseek 为代表的推理大模型降低了 AI 大模型应用门槛，AI 技术行业落地加速，对 AI 基础设施和云服务的需求增加，公司有望持续受益。我们调整公司 2025/2026/2027 年营业收入为 80.8/93.9/114.2 亿元（2025-2026 年前值为 81.8/90.1 亿元），归母净利润为 3.7/5.4/9.1 亿元（2025-2026 年前值为 3.7/5.1 亿元）。结合公司 AI Infra 的突破以及公司目前在超融合的领先地位，维持“买入”评级。

基本数据

日期	2025-04-03
收盘价:	101.76 元
总股本/流通股本(百万股)	421.88/278.23
流通 A 股市值(百万元)	28,312.53
每股净资产(元)	21.49
资产负债率(%)	39.77
一年内最高/最低价(元)	142.00/42.70

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 钱劲宇(S0210524040006)
QJY3773@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q2 收入降幅环比大幅收窄，趋势有望加速——2024.09.04
- 2、22Q4 利润改善明显，2023 盈利能力有望提升——2023.04.20
- 3、订单回暖，费用控制进一步加强——2022.10.31

风险提示

AI Infra 建设不及预期，市场竞争加剧的风险等。

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,662	7,520	8,084	9,389	11,422
增长率	3%	-2%	8%	16%	22%
净利润(百万元)	198	197	368	541	912
增长率	2%	0%	87%	47%	68%
EPS(元/股)	0.47	0.47	0.87	1.28	2.16
市盈率(P/E)	217.0	218.1	116.6	79.3	47.1
市净率(P/B)	4.9	4.7	4.6	4.4	4.1

数据来源:公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn