



2025 年 08 月 25 日

公司点评

买入/维持

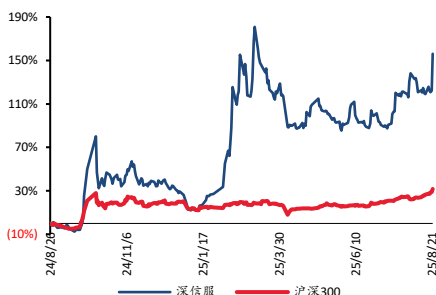
深信服 (300454)

目标价:

昨收盘:119.85

业绩恢复快速增长，AI 融合产品应用

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.22/2.78
 总市值/流通(亿元) 505.63/333.53
 12 个月内最高/最低价 142/42.7 (元)

相关研究报告

<<云收入快速增长，保持产品地位>>—2025-04-02

<<业绩保持稳健，融合 AI 和安全>>—2024-05-08

<<降本增效助力保持业绩韧性，政策红利下期待 23 年复苏>>—2023-04-16

证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

事件：公司发布 2025 年中报，2025 年上半年收入 30.09 亿元，同比增长 11.16%；归母净利润-2.28 亿元，同比增长 61.54%。

云驱动公司收入快速增长。2025 年上半年，公司毛利率为 62.09%，同比增加了 0.75pct。公司网络安全业务收入 14.35 亿元，同比增长 2.61%；云计算及 IT 基础设施业务收入 13.95 亿元，同比增长 26.15%；基础网络和物联网业务收入 1.79 亿元，同比减少 11.62%。

行业地位保持稳定。根据 IDC 等机构的排名，2025 年 Q1，深信服超融合以 25.1% 的市占率，位居中国全栈超融合市场前列；2024 年第三季度，深信服 EDS 存储以 11.1% 的市占率位列中国文件存储市场第四。深信服 XDR 平台被定位于市场「领导者」类别；司也成为国内首家通过中国软件评测中心“信息技术应用创新基础设施即服务标准符合性测试”的云计算厂商。

探索 GPT 与安全结合应用。公司创新的安全 GPT 产品包括 AI 安全平台、钓鱼大模型、检测大模型、运营大模型、数据安全大模型等，公司坚定不移地以“AI First”为研发创新战略，在各个产品中不断落地 AI 技术和能力，如安全 GPT、AICP、AI PaaS、SAVE 3.0、AI0ps 等。

投资建议：继续看好公司的网络安全赛道以及云计算赛道。预计 2025-2027 年公司的 EPS 分别为 0.79\1.19\1.41 元，维持“买入”评级。

风险提示：新业务领域不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,520	8,300	9,400	10,700
营业收入增长率(%)	-1.86%	10.38%	13.25%	13.83%
归母净利(百万元)	197	335	501	593
净利润增长率(%)	-0.49%	70.34%	49.35%	18.40%

摊薄每股收益（元）	0.47	0.79	1.19	1.41
市盈率（PE）	122.13	150.78	100.96	85.27

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	737	525	33	538	1,151
应收和预付款项	933	854	977	1,106	1,259
存货	383	340	353	397	449
其他流动资产	4,900	5,184	6,948	7,248	7,548
流动资产合计	6,953	6,904	8,311	9,289	10,407
长期股权投资	410	474	474	474	474
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	312	837	755	673	590
在建工程	492	292	392	492	592
无形资产开发支出	271	267	260	253	246
长期待摊费用	46	23	22	21	20
其他非流动资产	13,498	13,330	13,645	14,578	15,689
资产总计	15,029	15,222	15,547	16,490	17,611
短期借款	826	200	200	200	200
应付和预收款项	975	907	972	1,091	1,234
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,420	4,947	4,946	5,335	5,799
负债合计	6,221	6,054	6,117	6,626	7,233
股本	420	422	422	422	422
资本公积	5,184	5,395	5,395	5,395	5,395
留存收益	3,129	3,392	3,683	4,117	4,631
归母公司股东权益	8,805	9,168	9,430	9,864	10,378
少数股东权益	2	0	0	0	0
股东权益合计	8,808	9,168	9,430	9,864	10,378
负债和股东权益	15,029	15,222	15,547	16,490	17,611

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	947	812	136	642	743
投资性现金流	-3,107	-170	-493	-69	-51
融资性现金流	1,432	-843	-136	-67	-79
现金增加额	-728	-201	-493	506	613

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,662	7,520	8,300	9,400	10,700
营业成本	2,672	2,898	3,180	3,570	4,040
营业税金及附加	73	66	33	38	43
销售费用	2,702	2,507	2,573	2,820	3,210
管理费用	372	382	415	470	535
财务费用	-212	-198	0	0	0
资产减值损失	-9	-21	0	0	0
投资收益	72	112	116	132	150
公允价值变动	1	5	0	0	0
营业利润	209	211	348	519	615
其他非经营损益	-5	-7	0	0	0
利润总额	204	204	348	519	615
所得税	5	8	12	18	22
净利润	199	197	335	501	593
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母股东净利润	198	197	335	501	593

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	65.13%	61.47%	61.69%	62.02%	62.24%
销售净利率	2.58%	2.62%	4.04%	5.33%	5.54%
销售收入增长率	3.36%	-1.86%	10.38%	13.25%	13.83%
EBIT 增长率	-124.27%	-35.49%	433.98%	49.35%	18.40%
净利润增长率	1.89%	-0.49%	70.34%	49.35%	18.40%
ROE	2.25%	2.15%	3.56%	5.08%	5.71%
ROA	1.46%	1.30%	2.18%	3.13%	3.48%
ROIC	-0.69%	-0.94%	3.08%	4.43%	5.01%
EPS (X)	0.47	0.47	0.79	1.19	1.41
PE (X)	153.81	122.13	150.78	100.96	85.27
PB (X)	3.45	2.64	5.36	5.13	4.87
PS (X)	3.96	3.22	6.09	5.38	4.73
EV/EBITDA (X)	153.62	142.49	107.32	78.48	71.40

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。