



2025 年 11 月 07 日

公司点评

买入/维持

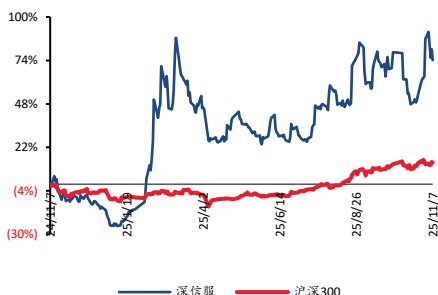
深信服(300454)

目标价:

昨收盘:122.12

盈利能力改善，围绕 AI+安全持续发力

■ 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) 515.2/339.85
 12 个月内最高/最低价 (元) 142/51.5

相关研究报告

<<业绩恢复快速增长, AI 融合产品应用>>—2025-08-25
 <<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

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 年三季报, 2025 年前三季度年收入 51.25 亿元, 同比增长 10.62%; 归母净利润-0.81 亿元。

盈利能力改善。2025 年第三季度, 公司收入 21.16 亿元, 同比增长 9.86%; 归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 1097.40%; 扣非后的归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 3276.12%; 公司毛利率为 60.94%, 相对于去年同期减少了 0.53pct。费用率下降改善了公司利润表现。前三季度公司经营活动产生的现金流量净额微 0.13 亿元, 同比大幅度好转。

行业地位保持稳定。根据 IDC 等机构的排名, 2025 年 H1, 公司在中国超融合整体市场和全栈超融合市场排名第一; 2025Q2, 公司 AD 位居中国应用交付市场第一; 在 2025 年网络安全宣传周技术高峰论坛上, 公司在“基于智能体的网络安全自动化分析响应”“网络安全告警日志降噪”及“大模型生成内容安全风险检测”排名第一。

持续发布新品。公司新发布 AI Coding 平台 CoStrict, 聚焦于提高端到端的研发效能, 为企业缩短整体开发周期; 新一代 AICP 算力平台适配了多种新型主流 GPU, 多种主流开源模型, 更好的激活效能; 进一步践行 AI+安全, 提供大模型安全护栏解决方案。

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 0.87\1.25\1.74 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	8,497	9,912	11,654
营业收入增长率(%)	-1.86%	12.99%	16.66%	17.56%
归母净利(百万元)	197	366	528	735
净利润增长率(%)	-0.49%	85.98%	44.19%	39.19%

摊薄每股收益（元）	0.47	0.87	1.25	1.74
市盈率（PE）	122.13	140.72	97.59	70.11

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	804	1,814	3,092
应收和预付款项	933	854	1,002	1,170	1,376
存货	383	340	378	451	543
其他流动资产	4,900	5,184	6,026	6,026	6,027
流动资产合计	6,953	6,904	8,210	9,462	11,039
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	13,822	15,029	16,599
资产总计	15,029	15,222	15,725	16,941	18,521
短期借款	826	200	200	200	200
应付和预收款项	975	907	1,039	1,241	1,494
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,420	4,947	5,078	5,635	6,325
负债合计	6,221	6,054	6,317	7,076	8,019
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	3,708	4,166	4,802
归母公司股东权益	8,805	9,168	9,407	9,865	10,502
少数股东权益	2	0	0	0	0
股东权益合计	8,808	9,168	9,407	9,865	10,502
负债和股东权益	15,029	15,222	15,725	16,941	18,521

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	947	812	961	1,043	1,314
投资性现金流	-3,107	-170	-503	38	62
融资性现金流	1,432	-843	-179	-70	-98
现金增加额	-728	-201	279	1,010	1,278

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,662	7,520	8,497	9,912	11,654
营业成本	2,672	2,898	3,402	4,062	4,890
营业税金及附加	73	66	34	40	47
销售费用	2,702	2,507	2,549	2,875	3,263
管理费用	372	382	425	496	583
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	119	139	163
公允价值变动	1	5	0	0	0
营业利润	209	211	379	547	761
其他非经营损益	-5	-7	0	0	0
利润总额	204	204	379	547	761
所得税	5	8	13	19	27
净利润	199	197	366	528	735
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母股东净利润	198	197	366	528	735

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	65.13%	61.47%	59.97%	59.02%	58.03%
销售净利率	2.58%	2.62%	4.31%	5.33%	6.31%
销售收入增长率	3.36%	-1.86%	12.99%	16.66%	17.56%
EBIT 增长率	-124.27%	-35.49%	464.65%	44.19%	39.19%
净利润增长率	1.89%	-0.49%	85.98%	44.19%	39.19%
ROE	2.25%	2.15%	3.89%	5.35%	7.00%
ROA	1.46%	1.30%	2.37%	3.23%	4.14%
ROIC	-0.69%	-0.94%	3.37%	4.66%	6.15%
EPS (X)	0.47	0.47	0.87	1.25	1.74
PE (X)	153.81	122.13	140.72	97.59	70.11
PB (X)	3.45	2.64	5.48	5.22	4.91
PS (X)	3.96	3.22	6.06	5.20	4.42
EV/EBITDA (X)	153.62	142.49	101.06	74.81	58.05

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签约客户发布，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。