

深信服(300454.SZ)

营收快速增长，AI融合云计算推动公司发展

推荐 (维持)

股价:123.52元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sangfor.com.cn
大股东/持股	何朝曦/19.52%
实际控制人	何朝曦,熊武,冯毅
总股本(百万股)	432
流通A股(百万股)	288
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	533
流通A股市值(亿元)	356
每股净资产(元)	25.19
资产负债率(%)	29.2

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
刘云坤	投资咨询资格编号 S1060525120004 LIUYUNKUN518@pingan.com.cn



事项:

公司公告2026年一季度报，2026年一季度实现营业收入16.27亿元，同比增长28.91%，实现归母净利润-6450.30万元，同比减亏74.16%。

平安观点:

- 公司2026年一季度营收实现快速增长，利润端大幅减亏。根据公司公告，公司2026年一季度实现营业收入16.27亿元，同比增长28.91%。公司一季度营收实现快速增长，主要是因为，服务器硬件及配件市场价格上涨幅度较大，推动公司云计算业务收入同比增长较快，同时网络安全业务、基础网络及物联网业务收入也有一定幅度的增长。在利润端，公司一季度实现归母净利润-6450.30万元，同比大幅减亏74.16%，实现扣非归母净利润-8074.90万元，同比大幅减亏69.11%，公司在利润端减亏明显。根据公司2025年年报，公司2025年营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为80.43亿元、3.93亿元、3.04亿元，同比增长6.96%、99.52%、296.38%。公司2025年在利润端表现亮眼，2026年一季度在利润端表现持续向好。
- 公司2026年一季度毛利率同比基本持平，期间费用率同比下降。公司2026年一季度毛利率为60.33%，相比去年同期60.38%的毛利率水平基本持平。公司2026年一季度期间费用率为70.87%，同比下降17.14个百分点，公司期间费用率下降幅度较大，表明公司一季度费控成效明显。其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为38.26%、4.88%、30.70%、-2.96%，分别同比变化-8.50个百分点、-1.85个百分点、-7.94个百分点、1.15个百分点。
- 公司将AI融入云计算，云计算业务是推动公司发展的重要引擎。公司秉承“用云无需取舍、让AI更简单”的价值主张，正在全面拥抱AI并进行业务转型升级。公司致力于通过创新的技术为用户提供AI超融合、AI存储、AI算力网关、托管云AI安全算力等核心产品和服务，让用户在统

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,520	8,043	9,304	10,796	12,564
YOY(%)	-1.9	7.0	15.7	16.0	16.4
净利润(百万元)	197	393	541	723	920
YOY(%)	-0.5	99.5	37.7	33.6	27.3
毛利率(%)	61.5	59.3	61.1	60.1	59.2
净利率(%)	2.6	4.9	5.8	6.7	7.3
ROE(%)	2.1	4.1	4.8	6.0	7.2
EPS(摊薄/元)	0.46	0.91	1.25	1.67	2.13
P/E(倍)	270.8	135.7	98.6	73.7	57.9
P/B(倍)	5.9	5.6	4.7	4.5	4.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

一的 AI 基础设施中承载企业传统应用和新型 Agent 应用，帮助用户 AI 转型更加平滑，获得更高的 ROI (Return on Investment, 投资回报率)。根据公司2025年年报，截至目前，公司云计算及 IT基础设施业务已陆续推出软件定义终端桌面云 aDesk、计算虚拟化 aSV、超融合 HCI、云计算平台 SCP、企业级分布式存储 EDS、统一存储、AI算力网关 (原 AICP 算力平台) 等多款创新产品，并向用户提供包括托管云、私有云等多样化的云数据中心解决方案。2025年，公司发布了超融合/云平台 6.11.0 和 6.11.1 两个新版本，新版本在故障隔离、网络亚健康、外置存储、vCPU 性能、内存管理等方面实现了全方位升级，便捷性和安全性显著增加，为用户提供容器和 AI 能力加持、性能卓越的基础设施。当前，公司已是国内超融合云平台市场领先企业。根据IDC数据，公司超融合在 2025 年第三季度以16.5%、31.2%的市场占有率位居中国超融合整体市场以及全栈超融合市场“双第一”。

当前，我国智算云基础设施市场规模高速增长。根据 IDC 发布的《中国智算云基础设施市场 (AI IaaS) (2025 上半年) 跟踪》，2025 年上半年中国智算云基础设施市场 (AI IaaS) 整体规模达到 198.7 亿元人民币，同比增长 122.4%；其中面向生成式 AI 场景的 GenAI IaaS 市场规模 166.8 亿元人民币，同比增长 219.3%。2025年，公司云计算及 IT 基础设施业务收入为 40.10 亿元，同比增长 18.50%，收入占比上升至 49.86%，是驱动公司整体收入增长 (如前所述，公司2025年营收增速为6.96%) 的核心业务板块。我们认为，作为国内超融合云平台市场领先企业，公司将AI融入云计算，将深度受益我国智算云基础设施市场的高景气度。云计算业务将成为推动公司持续成长的重要引擎。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2025年年报和2026年一季报，我们调整业绩预测，预计公司2026-2028年的归母净利润分别为5.41亿元 (原预测值为5.29亿元)、7.23亿元 (原预测值为6.96亿元)、9.20亿元 (新增)，对应EPS分别为1.25元、1.67元、2.13元，对应5月8日收盘价的PE分别为98.6倍、73.7倍、57.9倍。公司是国内超融合云平台市场领先企业，2025年，云计算业务是驱动公司整体收入增长的核心业务板块。公司2025年在利润端表现亮眼，2026年一季度在利润端表现持续向好，业绩增长势头良好。我们认为，公司将AI融入云计算，将深度受益我国智算云基础设施市场的高景气度。云计算业务将成为推动公司持续成长的重要引擎。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 技术风险。公司一直以来在研发投入强度较高，安全和云计算业务的新产品也在持续推出，但如果这些产品后续长期未能给公司增长带来贡献，可能影响公司的收入增长，并且造成资源浪费。2) 市场风险。网络安全和云计算市场竞争趋于激烈，市场同质化也开始趋于明显，如果公司在转型调整方面动作迟缓，可能在竞争中落后。3) 需求恢复不及预期。如果政府和企业IT支出依然保守，公司收入和业绩可能会受到较大影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9350	10266	11966	14006
现金	535	2019	3085	4172
应收票据及应收账款	783	906	952	1039
其他应收款	21	25	29	33
预付账款	34	39	46	53
存货	861	951	825	843
其他流动资产	7115	6326	7030	7865
非流动资产	7298	7317	7232	7179
长期投资	486	622	715	831
固定资产	817	806	734	663
无形资产	259	216	173	129
其他非流动资产	5736	5674	5611	5555
资产总计	16648	17583	19199	21185
流动负债	4937	5362	6315	7456
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1507	1666	1982	2362
其他流动负债	3430	3696	4333	5094
非流动负债	2015	836	863	898
长期借款	1225	47	74	109
其他非流动负债	790	790	790	790
负债合计	6952	6198	7178	8354
少数股东权益	0	0	0	0
股本	421	432	432	432
资本公积	5477	6679	6679	6679
留存收益	3798	4274	4911	5720
归属母公司股东权益	9696	11385	12021	12830
负债和股东权益	16648	17583	19199	21185

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1342	1711	1202	1278
净利润	393	541	723	920
折旧摊销	204	199	214	225
财务费用	-206	26	-6	-8
投资损失	-54	-54	-54	-54
营运资金变动	779	992	319	189
其他经营现金流	227	6	7	7
投资活动现金流	-989	-170	-82	-124
资本支出	37	82	36	55
长期投资	-1043	-115	-72	-95
其他投资现金流	18	-137	-46	-84
筹资活动现金流	-314	-57	-54	-67
短期借款	-200	0	0	0
长期借款	21	34	27	35
其他筹资现金流	-135	-91	-81	-102
现金净增加额	37	1484	1067	1087

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8043	9304	10796	12564
营业成本	3273	3617	4302	5129
税金及附加	70	81	94	109
营业费用	2553	2791	3131	3518
管理费用	340	391	443	503
研发费用	2055	2279	2537	2827
财务费用	-206	26	-6	-8
资产减值损失	-3	-3	-4	-4
信用减值损失	8	9	10	12
其他收益	351	360	370	380
公允价值变动收益	-6	2	2	2
投资净收益	54	54	54	54
资产处置收益	5	5	5	5
营业利润	368	545	732	936
营业外收入	17	17	17	17
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	380	558	745	948
所得税	-12	17	22	28
净利润	393	541	723	920
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	393	541	723	920
EBITDA	378	783	953	1165
EPS (元)	0.91	1.25	1.67	2.13

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	7.0	15.7	16.0	16.4
营业利润(%)	74.0	48.2	34.4	27.7
归属于母公司净利润(%)	99.5	37.7	33.6	27.3
获利能力				
毛利率(%)	59.3	61.1	60.1	59.2
净利率(%)	4.9	5.8	6.7	7.3
ROE(%)	4.1	4.8	6.0	7.2
ROIC(%)	2.1	6.4	8.7	11.5
偿债能力				
资产负债率(%)	41.8	35.3	37.4	39.4
净负债比率(%)	7.1	-17.3	-25.1	-31.7
流动比率	1.9	1.9	1.9	1.9
速动比率	0.7	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	13.8	13.8	15.9	17.4
应付账款周转率	3.98	3.98	3.98	3.98
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.25	1.67	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	3.11	3.97	2.78	2.96
每股净资产(最新摊薄)	22.23	26.14	27.61	29.49
估值比率				
P/E	135.7	98.6	73.7	57.9
P/B	5.6	4.7	4.5	4.2
EV/EBITDA	125	64	51	41

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层