

## 营收实现高增，创近五年最佳一季度表现

### 核心观点

公司 26Q1 实现营收 16.27 亿元（+28.91%），主要系云计算业务价格传导通畅，在上游价格持续上涨的同时，能够有效化解服务器硬件成本上涨压力，云业务收入占比进一步提升。同时实现归母净利润为-0.65 亿元，较去年同期大幅减亏 1.85 亿元（+74.16%）。公司作为国内网络安全及云计算领导厂商，正加速完善 AI 及 Agent 业务布局，新业务将持续推动未来公司收入增长。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 92.21/106.31/122.39 亿元，同比分别增长 14.65%/15.29%/15.13%，归母净利润为 5.34/7.89/11.21 亿元，同比分别增长 36.03%/47.70%/41.99%，对应 PE 96/65/46 倍，维持“买入”评级。

### 事件

公司发布 2026 年第一季度报告。

2026 年一季度，公司实现营业总收入 16.27 亿元（+28.91%）；实现归母净利润-0.65 亿元（+74.16%）；实现扣非后归母净利润-0.81 亿元（+69.11%）。

### 简评

**营收实现高增，利润大幅减亏，创近五年最佳一季度表现。**公司 26Q1 实现营收 16.27 亿元（+28.91%），主要系云计算业务价格传导通畅，在上游价格持续上涨的同时，能够有效化解服务器硬件成本上涨压力，云业务收入占比进一步提升；同时，网络安全、基础网络及物联网业务全面重回增长轨道。实现归母净利润为-0.65 亿元，较去年同期大幅减亏 1.85 亿元（+74.16%）。公司展现出极强的控费与人效提升能力，销售/管理/研发费用率分别大幅下降 8.50/1.84/7.94pct，营业收入的规模效应开始兑现，利润弹性初步显现。

**收现质量极佳，百亿现金弹药护航 AI 战略落地。**Q1 销售收现高达 21.55 亿元（+42.43%），收现增速远超营收增速，预收款的增加彰显了极强的下游需求与订单质量。经营现金流净额-11.80 亿元，主要系保障供应链安全的策略性备货（购买商品支付现金 17.11 亿，同比+120%）及支付 2025 年度奖金所致。当前公司整体现金储备超百亿元，将为公司跨越周期、布局 AI 及 Agent 新赛道提供最坚实的底层支撑。

## 深信服 (300454.SZ)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

方闻千

fangwenqian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030002

发布日期：2026 年 05 月 23 日

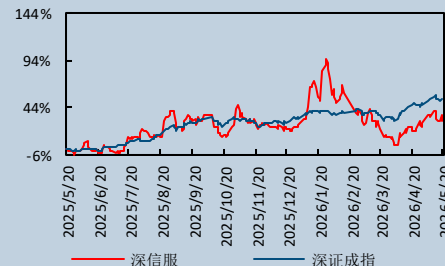
当前股价：118.76 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	5.08/2.34	-18.94/-20.90	29.74/6.14
12 月最高/最低价 (元)			180.69/86.81
总股本 (万股)			43,155.91
流通 A 股 (万股)			28,800.29
总市值 (亿元)			512.52
流通市值 (亿元)			342.03
近 3 月日均成交量 (万)			1268.83
主要股东			
何朝曦			19.52%

### 股价表现



### 相关研究报告

**重磅发布生产级 AI 新品，构筑 Agent “构建-承载-保护”全生命周期护城河。**顺应 Agent 爆发式增长与企业自建趋势，公司重磅发布系列新品：1) 构建层：推出低代码 Agent 构建平台 SF-FastGPT 及 AI Coding 平台 CoStrict 商业版；2) 承载层：发布 AI 算力网关与 Agent 承载方案，实现多模型与算力的高效调度。同时，针对企业 AI 落地的安全痛点，公司创新推出 AgentSpace 无感沙箱及 AI 应用安全方案，实现 Agent 权限的精细化管控与防数据泄密，做到 AI 资产“可见、可控、可管”。

**投资策略：**公司作为国内网络安全及云计算领导厂商，正加速完善 AI 及 Agent 业务布局，新业务将持续推动未来公司收入增长。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 92.21/106.31/122.39 亿元，同比分别增长 14.65%/15.29%/15.13%，归母净利润为 5.34/7.89/11.21 亿元，同比分别增长 36.03%/47.70%/41.99%，对应 PE 96/65/46 倍，维持“买入”评级。

**表 1: 公司重要财务指标预测**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,519.76	8,043.03	9,221.46	10,630.99	12,239.21
YoY(%)	-1.86	6.96	14.65	15.29	15.13
净利润(百万元)	196.87	392.79	534.30	789.16	1,120.53
YoY(%)	-0.49	99.52	36.03	47.70	41.99
毛利率(%)	61.47	59.31	56.75	54.82	53.06
净利率(%)	2.62	4.88	5.79	7.42	9.16
ROE(%)	2.15	4.05	5.24	7.23	9.38
EPS(摊薄/元)	0.46	0.91	1.24	1.83	2.60
P/E(倍)	260.34	130.48	95.92	64.95	45.74
P/B(倍)	5.65	5.34	5.08	4.74	4.33

资料来源: iFind, 中信建投

## 风险分析

(1) 网安需求复苏及政企 IT 支出不及预期风险：网安业务已连续承压，若政企客户预算持续收紧或信创推进放缓，将拖累网安收入修复进度；(2) 云计算业务毛利率承压风险：云业务已超越网安成为第一大收入来源，但硬件占比较高，若服务器价格大幅波动或大客户加大自建，毛利率存在下滑风险；(3) AI 产品商业化落地不及预期风险：公司持续投入 AICP 算力平台及安全 GPT，若企业侧渗透率提升缓慢或竞争对手抢先布局，将影响新业务增长；(4) 费用高企致盈利修复不及预期风险：研发及销售费用率仍处高位，若降本增效推进不及预期，年度整体盈利目标存在落空风险。

## 分析师介绍

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：(8610) 56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk