

深信服（300454.SZ）

2026 年 08 月 25 日

业绩超市场预期，云计算及 AI 基础设施收入高增长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张越（分析师）

刘逍遥（分析师）

zhangyue1@kysec.cn

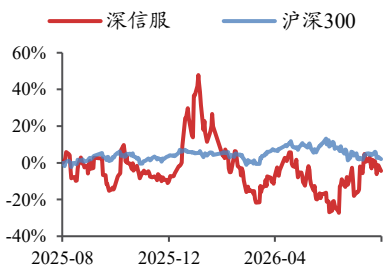
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790524090003

证书编号：S0790520090001

日期	2026/8/24
当前股价(元)	116.73
一年最高最低(元)	188.00/88.25
总市值(亿元)	503.76
流通市值(亿元)	336.18
总股本(亿股)	4.32
流通股本(亿股)	2.88
近 3 个月换手率(%)	372.08

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 收入稳定增长，经营管理改善推动利润高增——公司信息更新报告》
-2025.10.28

● 高度看好公司长期发展，维持“买入”评级

考虑公司云计算及 AI 基础设施高速增长，及降本增效成效突出，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 7.55、9.71 亿元（原预测为 6.74、8.28 亿元），新增 2028 年预测为 12.20 亿元，EPS 分别为 1.75、2.25、2.83 元/股，当前股价对应 PE 分别为 66.7、51.9、41.3 倍，考虑公司在云与网安领域的领军地位及长期成长性，维持“买入”评级。

● 业绩超市场预期，费用控制成效显著

（1）2026H1 公司实现营业收入 39.98 亿元，同比增长 32.85%，实现归母净利润 2.31 亿元，同比扭亏为盈。其中，Q2 单季度实现营业收入 23.71 亿元，同比增长 35.69%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比大幅增长。（2）2026H1 公司经营活动净现金流为-4.76 亿元，净流出同比增加，主要系原材料价格上涨导致本报告期内购买原材料支付的货款增加，以及向员工支付的 2025 年度年终奖增加所致。（3）2026H1 公司销售毛利率为 60.89%，同比下降 1.20 个百分点，主要由于毛利率较低的云计算业务占比提升所致。公司三费（研发、销售、管理费用）总额整体同比增长 5.16%，三费占营业收入比重同比减少 16.34 个百分点。

● 云计算及 AI 基础设施收入高增长，市场竞争力持续提升

受益于云计算行业整体景气度较高，以及服务器硬件及配件市场价格的上漲，公司云计算及 AI 基础设施业务实现收入 22.12 亿元，同比增长 58.60%。依托全球 VMware 替代、各行业数字化和智能化转型带来的市场机遇，公司超融合产品增长良好，获得了来自金融、医疗、能源、制造业等越来越多行业客户的认可，已形成一定的市场竞争优势。此外，受益于 AI 带来的存储需求高速增长，叠加公司统一存储产品持续聚焦高性能 AI 场景并加强方案能力优化、产品和方案竞争力稳步提升，公司存储业务收入实现快速增长。

● **风险提示：**政府财政支出紧张风险；市场竞争加剧风险；新业务进展不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,520	8,043	10,251	12,808	15,746
YOY(%)	-1.9	7.0	27.5	24.9	22.9
归母净利润(百万元)	197	393	755	971	1,220
YOY(%)	-0.5	99.5	92.3	28.6	25.7
毛利率(%)	61.5	59.3	58.2	57.8	57.4
净利率(%)	2.6	4.9	7.4	7.6	7.7
ROE(%)	2.1	4.1	7.3	8.6	9.7
EPS(摊薄/元)	0.46	0.91	1.75	2.25	2.83
P/E(倍)	255.9	128.3	66.7	51.9	41.3
P/B(倍)	5.6	5.3	4.9	4.5	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6904	9350	10402	11894	13266	营业收入	7520	8043	10251	12808	15746
现金	525	535	1701	2610	3897	营业成本	2898	3273	4287	5409	6714
应收票据及应收账款	826	783	788	805	937	营业税金及附加	66	70	94	116	141
其他应收款	26	21	39	37	57	营业费用	2507	2553	2849	3443	4173
预付账款	28	34	45	54	68	管理费用	382	340	461	551	661
存货	340	861	712	1273	1191	研发费用	2118	2055	2366	2886	3511
其他流动资产	5158	7115	7115	7115	7115	财务费用	-198	-206	-159	-157	-256
非流动资产	8318	7298	7368	7446	7502	资产减值损失	-21	-3	0	0	0
长期投资	474	486	508	539	570	其他收益	350	351	367	361	357
固定资产	837	734	776	797	795	公允价值变动收益	5	-6	4	1	1
无形资产	267	259	244	230	217	投资净收益	112	54	66	76	77
其他非流动资产	6741	5820	5840	5880	5919	资产处置收益	0	5	1	2	2
资产总计	15222	16648	17770	19340	20768	营业利润	211	368	780	987	1235
流动负债	4228	4937	5584	6440	6913	营业外收入	4	17	13	10	11
短期借款	200	0	0	0	0	营业外支出	11	5	9	9	8
应付票据及应付账款	907	1507	1451	2405	2302	利润总额	204	380	784	988	1238
其他流动负债	3120	3430	4133	4034	4612	所得税	8	-12	28	16	17
非流动负债	1827	2015	1781	1546	1308	净利润	197	393	756	972	1221
长期借款	1155	1192	957	723	485	少数股东损益	-0	0	1	1	0
其他非流动负债	671	823	823	823	823	归属母公司净利润	197	393	755	971	1220
负债合计	6054	6952	7364	7986	8222	EBITDA	498	647	1143	1360	1639
少数股东权益	0	0	1	2	2	EPS(元)	0.46	0.91	1.75	2.25	2.83
股本	422	421	421	421	421	主要财务比率					
资本公积	5395	5477	5477	5477	5477	成长能力					
留存收益	3392	3824	4512	5375	6457	营业收入(%)	-1.9	7.0	27.5	24.9	22.9
归属母公司股东权益	9168	9696	10405	11353	12544	营业利润(%)	1.1	74.0	112.1	26.6	25.2
负债和股东权益	15222	16648	17770	19340	20768	归属于母公司净利润(%)	-0.5	99.5	92.3	28.6	25.7
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	812	1342	1313	1280	1615	毛利率(%)	61.5	59.3	58.2	57.8	57.4
净利润	197	393	756	972	1221	净利率(%)	2.6	4.9	7.4	7.6	7.7
折旧摊销	221	204	221	272	343	ROE(%)	2.1	4.1	7.3	8.6	9.7
财务费用	-198	-206	-159	-157	-256	ROIC(%)	2.4	3.9	7.2	8.2	9.1
投资损失	-112	-54	-66	-76	-77	偿债能力					
营运资金变动	551	779	554	259	383	资产负债率(%)	39.8	41.8	41.4	41.3	39.6
其他经营现金流	153	227	7	10	2	净负债比率(%)	16.3	15.4	2.7	-7.6	-19.0
投资活动现金流	-170	-989	-219	-271	-318	流动比率	1.6	1.9	1.9	1.8	1.9
资本支出	408	204	269	319	367	速动比率	0.8	0.7	0.8	0.8	1.0
长期投资	-62	-1043	-22	-31	-31	营运能力					
其他投资现金流	300	259	72	79	80	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
筹资活动现金流	-843	-314	72	-100	-10	应收账款周转率	9.3	12.3	15.0	18.0	20.0
短期借款	-625	-200	0	0	0	应付账款周转率	5.4	5.0	5.2	5.1	5.1
长期借款	38	36	-234	-235	-238	每股指标(元)					
普通股增加	2	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.91	1.75	2.25	2.83
资本公积增加	211	82	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	3.11	3.04	2.97	3.74
其他筹资现金流	-468	-231	306	134	228	每股净资产(最新摊薄)	21.00	22.23	23.87	26.07	28.83
现金净增加额	-201	37	1166	909	1287	估值比率					
						P/E	255.9	128.3	66.7	51.9	41.3
						P/B	5.6	5.3	4.9	4.5	4.0
						EV/EBITDA	97.4	75.2	41.5	34.1	27.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn