

证券研究报告

公司研究

点评报告

深信服(300454.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

姜佳明 计算机行业分析师

执业编号：S1500526040002

邮箱：jiangjiaming@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

深化 AI+安全发展战略，云业务驱动业绩增长

2026 年 8 月 26 日

事件：深信服发布 2026 年半年度报告，公司 2026 年上半年实现营收 39.98 亿元，同比增长 32.85%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比大幅扭亏转正；实现扣非归母净利润 1.79 亿元。2026 年单 Q2，公司实现营业收入 23.71 亿元，同比增长 35.69%；归母净利润 2.96 亿元；扣非净利润 2.60 亿元。

- **云计算业务大增带动收入增长，利润端实现大幅扭亏转正。分产品来看：**
- 1)** 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涨，2026H1 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%，收入占比上升至 55.34%，成为驱动公司整体收入增长的核心业务板块；**2)** 受益于成熟产品 AI 赋能进入替换周期以及创新网安业务快速增长，2026H1 公司网络安全业务收入为 15.87 亿元，同比增长 10.57%，占公司整体收入比重为 39.69%。**利润端**，公司整体毛利率为 60.89%，较上年减少 1.20 个百分点；其中云业务毛利率较上年同期提升 3.10 个百分点至 49.11%。**费用端**，公司 2026 上半年三费总额整体同比增长 5.16%，销售/管理/研发费用率分别为 32.28%/4.10%/25.70%。
- **坚持 AI First 研发战略，云计算产品持续迭代升级。**公司坚持以“AI First”为研发创新战略，2026 年 6 月，公司发布 AI 算力网关 V3.0 版本，在入口兼容、可视可控、异构 GPU 资源管理等能力上全面升级；发布智能体开发平台；持续深化 AI Coding 产品布局，推动 CoStrict 由单一 AI 编程工具升级为面向企业开发场景的组织级智能研发系统。**云计算方面**，公司超融合 HCI 产品持续受益海外厂商替换浪潮。根据 IDC 报告，深信服超融合在 2026 年第一季度以 19.2%、34.7% 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”。超融合云平台、统一存储、桌面云等产品矩阵持续迭代升级。
- **AI 重构安全产品，网络安全业务恢复增长。**2026 年上半年公司网络安全业务恢复增长，一方面受益于 AI 赋能网安产品叠加逐步进入替换周期；另一方面得益于 AI 带来新的网络安全需求，公司此前培育的 AI 安全平台、安全托管服务（MSS）、SASE 等创新网安业务快速增长。针对办公终端智能体场景，公司上半年发布了 AI Agent 保护方案，基于 AI 保护 AI 理念，构建 AI 智能体保护体系；公司 AI 安全平台在资产治理、新型威胁识别及告警研判方面取得突破，钓鱼邮件检测率达 98%，实现替代 80% 的人工研判工作量。
- **加大国内 KA、行业头部客服投入，产出进一步提升。**2026 年上半年公司继续加大对国内 KA（关键客户或大客户）、行业头部客户的资源投入，KA 客户产出和占比进一步提升。分客户来看，企业客群实现收入 20.31 亿元，同比增长 38.46%，收入占比提升至 50.80%；金融及其他客群实现收入 4.06 亿元，同比增长 39.25%，收入占比提升至 10.15%；政府及事业单位客群实现收入 15.61 亿元，同比增长 24.78%，收入占

比下降至 39.05%。

- **盈利预测及投资评级：**公司将 AI 重构安全产品，网安业务企稳回升；云计算景气度较高，业务大增驱动公司收入增长，超融合产品常年保持国内市占率第一，云业务有望保持较快增长速度。我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 1.66/2.23/2.61 元，2026-2028 年对应 P/E 为 70.50/52.46/44.87 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**下游需求恢复不及预期风险；市场竞争加剧风险；AI 技术研发不及预期风险。

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7,520	8,043	9,639	11,261	12,995
增长率 YoY %	-1.9%	7.0%	19.8%	16.8%	15.4%
归属母公司净利润(百万元)	197	393	716	962	1,125
增长率 YoY%	-0.5%	99.5%	82.2%	34.4%	16.9%
毛利率(%)	61.5%	59.3%	58.6%	57.1%	55.8%
ROE(%)	2.1%	4.1%	6.1%	7.6%	8.3%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.91	1.66	2.23	2.61
市盈率 P/E (倍)	256.32	128.47	70.50	52.46	44.87
市净率 P/B (倍)	5.50	5.20	4.29	4.01	3.72

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,904	9,350	11,053	12,615	14,554
货币资金	525	535	2,835	4,528	6,315
应收票据	99	202	146	55	126
应收账款	727	581	605	659	721
预付账款	28	34	42	52	63
存货	340	861	842	762	732
其他	5,184	7,137	6,583	6,559	6,598
非流动资产	8,318	7,298	7,405	7,368	7,364
长期股权投资	474	486	486	486	486
固定资产(合计)	837	734	888	895	932
无形资产	267	259	253	246	239
其他	6,741	5,820	5,779	5,742	5,707
资产总计	15,222	16,648	18,458	19,983	21,918
流动负债	4,228	4,937	5,892	6,572	7,529
短期借款	200	0	0	0	0
应付票据	427	686	732	771	888
应付账款	480	822	907	918	996
其他	3,120	3,430	4,253	4,883	5,644
非流动负债	1,827	2,015	815	815	815
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,827	2,015	815	815	815
负债合计	6,054	6,952	6,707	7,388	8,344
少数股东权益	0	0	0	1	1
归属母公司股东权益	9,168	9,696	11,751	12,595	13,572
负债和股东权益	15,222	16,648	18,458	19,983	21,918

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,520	8,043	9,639	11,261	12,995
同比(%)	-1.9%	7.0%	19.8%	16.8%	15.4%
归属母公司净利润	197	393	716	962	1,125
同比(%)	-0.5%	99.5%	82.2%	34.4%	16.9%
毛利率(%)	61.5%	59.3%	58.6%	57.1%	55.8%
ROE(%)	2.1%	4.1%	6.1%	7.6%	8.3%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.91	1.66	2.23	2.61
P/E	256.32	128.47	70.50	52.46	44.87
P/B	5.50	5.20	4.29	4.01	3.72
EV/EBITDA	142.49	134.51	53.27	43.44	35.57

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,520	8,043	9,639	11,261	12,995
营业成本	2,898	3,273	3,988	4,831	5,744
营业税金及附加	66	70	85	99	114
销售费用	2,507	2,553	2,699	2,917	3,197
管理费用	382	340	361	396	443
研发费用	2,118	2,055	2,246	2,534	2,890
财务费用	-198	-206	9	-55	-89
减值损失合计	-4	5	5	2	0
投资净收益	112	54	67	70	78
其他	356	350	409	377	383
营业利润	211	368	731	987	1,156
营业外收支	-7	13	13	13	13
利润总额	204	380	744	1,000	1,169
所得税	8	-12	28	37	44
净利润	197	393	716	962	1,125
少数股东损益	0	0	0	0	1
归属母公司净利润	197	393	716	962	1,125
EBITDA	176	366	895	1,059	1,243
EPS(当年)(元)	0.47	0.93	1.66	2.23	2.61

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	812	1,342	1,618	1,896	2,097
净利润	197	393	716	962	1,125
折旧摊销	280	258	239	208	263
财务费用	-206	-183	20	2	2
投资损失	-105	-42	-67	-70	-78
营运资金变动	643	942	732	813	804
其它	2	-25	-21	-19	-18
投资活动现金流	-170	-989	563	-84	-162
资本支出	-406	-200	-329	-153	-240
长期投资	-65	-1,041	824	0	0
其他	300	251	67	70	78
筹资活动现金流	-843	-314	119	-119	-149
吸收投资	104	1	1,446	0	0
借款	-625	-200	0	0	0
支付利息或股息	-50	-33	-127	-119	-149
现金净增加额	-201	37	2,300	1,694	1,786

研究团队简介

傅晓琅，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖 AI 应用、工业软件、智能驾驶等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖 AI 应用、网络安全领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。