

深信服 (300454.SZ)

Q2 收入降幅环比大幅收窄，趋势有望加速

投资要点:

公司发布 2024 年半年报

2024 年上半年实现营业收入 27.1 亿元，同比下降 7.7%；实现归母净利润-5.9 亿元，较去年同期减少 0.38 亿元。单 Q2 实现营业收入 16.7 亿元，同比下降 2.8%，实现归母净利润-1 亿元，较去年同期增长 0.39 亿元。

企业客户呈现强韧性，战略业务持续增长，成熟产品线承压

分客户看，上半年，企业客户收入同比增长 2.5%；政府及事业单位、金融及运营商客户收入同比分别下滑 15.9%、18.2%。分业务看，网络安全业务中下一代防火墙 AF、全网行为管理 AC 等成熟产品线收入下滑，XDR、MSS 等战略业务虽有所增长，但总体规模不大。上半年网络安全业务实现收入 14 亿元，同比减少 7.3%。云计算及 IT 基础设施业务实现收入 11.1 亿元，同比减少 4.4%，主要受核心产品桌面云下降影响。上半年信锐网科受宏观因素影响收入有所下滑，带动基础网络及物联网业务收入下降，上半年实现收入 2 亿元，同比减少 24.13%。

提质增效效果显著，深信服安全 GPT3.0 用户持续增长

公司通过持续的降本增效措施，三费整体同比减少 7.36%。此外，公司积极投入 AI 技术研发，上半年发布深信服安全 GPT3.0 升级版本。截至 2024 年 5 月，已有美的集团、北汽福田、同方知网等超过 130 家用户在真实环境中完成深信服安全 GPT 的测试应用与交付。其中，检测大模型能够实时抓取流量，实时监测，Web 流量检出率达 95.7%；高社工、高对抗钓鱼攻击检出率达 91.7%，数倍超越传统品类检测产品。

盈利预测与投资建议

考虑到宏观因素压制下，政企需求恢复不及预期。中长期来看，25 年为十四五关键节点，政府需求将逐步释放。企业端需求将随宏观经济恢复而逐步回暖。我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 77.8/81.8/90.1 亿元（2024-2025 年前值为 116.2/145.1 亿元），同比增长 2%/5%/10%；实现归母净利润 2.4/3.7/5.1 亿元（2024-2025 年前值为 6.8/9.5 亿元），同比增长 22%/55%/38%。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济影响 IT 支出；新业务拓展不及预期；传统业务需求不足等。

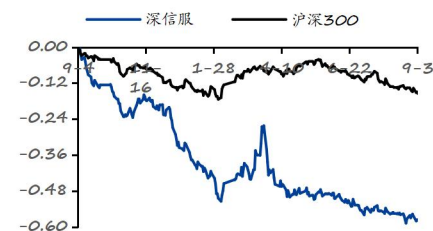
买入（维持评级）

当前价格：45.06 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	419.85/276.26
流通 A 股市值(百万元)	12,448.27
每股净资产(元)	19.24
资产负债率(%)	44.24
一年内最高/最低价(元)	107.99/44.04

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：钱劲宇(S0210524040006)
QJY3773@hfzq.com.cn

相关报告

- 22Q4 利润改善明显，2023 盈利能力有望提升——2023.04.20
- 订单回暖，费用控制进一步加强——2022.10.31
- 增速符合预期，下半年业绩值得期待——2022.08.28

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,413	7,662	7,782	8,176	9,005
增长率	9%	3%	2%	5%	10%
净利润(百万元)	194	198	241	373	514
增长率	-29%	2%	22%	55%	38%
EPS(元/股)	0.46	0.47	0.57	0.89	1.22
市盈率(P/E)	97.4	95.6	78.6	50.7	36.8
市净率(P/B)	2.5	2.1	2.1	2.1	2.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	737	778	961	1,366	营业收入	7,662	7,782	8,176	9,005
应收票据及账款	903	848	830	890	营业成本	2,672	2,827	2,912	3,145
预付账款	29	42	44	47	税金及附加	73	79	80	88
存货	383	369	367	388	销售费用	2,702	2,490	2,600	2,837
合同资产	0	0	0	0	管理费用	372	327	327	342
其他流动资产	4,900	4,226	4,271	4,509	研发费用	2,266	2,241	2,330	2,548
流动资产合计	6,953	6,264	6,473	7,200	财务费用	-212	28	10	-6
长期股权投资	410	410	410	410	信用减值损失	-20	-16	-12	-8
固定资产	312	331	339	344	资产减值损失	-9	-7	-5	-3
在建工程	492	512	532	552	公允价值变动收益	1	4	7	4
无形资产	271	265	259	252	投资收益	72	90	95	100
商誉	0	0	0	0	其他收益	373	384	379	381
其他非流动资产	6,591	6,599	6,612	6,632	营业利润	209	245	382	527
非流动资产合计	8,076	8,117	8,152	8,190	营业外收入	7	13	12	12
资产合计	15,029	14,380	14,625	15,390	营业外支出	12	10	10	10
短期借款	826	264	0	0	利润总额	204	248	384	529
应付票据及账款	975	756	836	945	所得税	5	6	9	13
预收款项	0	0	0	0	净利润	199	242	375	516
合同负债	1,347	1,401	1,553	1,801	少数股东损益	1	1	2	2
其他应付款	531	531	531	531	归属母公司净利润	198	241	373	514
其他流动负债	791	747	750	775	EPS (按最新股本摊薄)	0.47	0.57	0.89	1.22
流动负债合计	4,469	3,699	3,671	4,052					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	1,118	1,118	1,118	1,118					
其他非流动负债	635	635	635	635					
非流动负债合计	1,752	1,752	1,752	1,752					
负债合计	6,221	5,451	5,423	5,804					
归属母公司所有者权益	8,805	8,926	9,197	9,578					
少数股东权益	2	3	5	7					
所有者权益合计	8,808	8,929	9,202	9,585					
负债和股东权益	15,029	14,380	14,625	15,390					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	947	626	731	890
现金收益	201	464	591	722
存货影响	-109	14	2	-21
经营性应收影响	-80	49	22	-61
经营性应付影响	148	-220	80	109
其他影响	788	319	37	140
投资活动现金流	-3,107	26	-172	-359
资本支出	-313	-226	-229	-230
股权投资	-16	0	0	0
其他长期资产变化	-2,778	252	57	-129
融资活动现金流	1,432	-611	-376	-126
借款增加	1,152	-561	-264	0
股利及利息支付	-20	-146	-161	-186
股东融资	285	0	0	0
其他影响	15	96	49	60

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	1.6%	5.1%	10.1%
EBIT 增长率	-132.8%	3,597.2%	42.6%	32.7%
归母公司净利润增长率	1.9%	21.7%	55.0%	37.8%
获利能力				
毛利率	65.1%	63.7%	64.4%	65.1%
净利率	2.6%	3.1%	4.6%	5.7%
ROE	2.2%	2.7%	4.1%	5.4%
ROIC	-0.8%	542.3%	2,202.0%	303.6%
偿债能力				
资产负债率	41.4%	37.9%	37.1%	37.7%
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	40	40	37	34
存货周转天数	44	48	45	43
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.57	0.89	1.22
每股经营现金流	2.26	1.49	1.74	2.12
每股净资产	20.97	21.26	21.91	22.81
估值比率				
P/E	96	79	51	37
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn