太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-24

公司点评报告

买入/维持

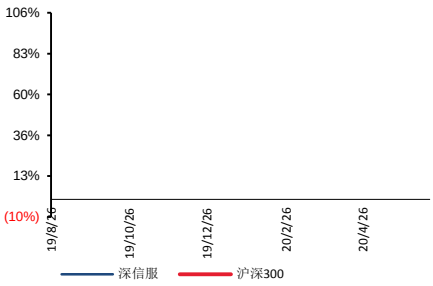
深信服(300454)

昨收盘：211.9

信息技术 软件与服务

业绩符合预期，研发保持高投入

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	409/210
总市值/流通(百万元)	86,670/44,594
12 个月最高/最低(元)	243.81/106.76

相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

事件：公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 17.44 亿元，同比增长 11.91%；归母净利润-1.25 亿元，同比减少 287.97%。

业绩符合预期。2020 年上半年实现营业收入 17.44 亿元，同比增长 11.91%，相对于一季度收入增速有所提速，主营业务信息安全和云安全都保持了增长，也驱动了公司收入的快速增长。公司毛利率为 68.80%有所下滑，主要因云计算收入占比进一步提升。

研发保持高投入。2020 年上半年公司的研发费用率为 36.59%，继续保持了较高的投入水准。公司围绕信息安全业务打造“事前预警、事中响应、事后处置”的安全闭环，在云计算领域从独立的云计算产品升级成为独立云和云集成平台的综合解决方案。

定增投向产品研发，股权激励绑定核心骨干。2020 年上半年，公司发布非公开发行预案，拟定增募集不超过 15.63 亿元，投向软件定义 IT 基础架构、云化环境下的安全产品和解决方案以及研发基地等项目。公司也发布了新一期的股权激励方案，面向公司核心员工计划授予 510 万股限制性股票。

盈利预测与投资建议：公司是我国信息安全和云计算领域的领导企业。预计 20-22 年 EPS 分别为 2.15、2.48、3.22 元，维持”买入”评级。

风险提示：超融合发展不及预期；疫情对行业影响超预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4590	5967	8055	10526
(+/-%)	42.37	30.00	34.99	30.68
净利润(百万元)	759	878	1016	1316
(+/-%)	25.80	15.66	15.71	29.53
摊薄每股收益(元)	1.90	2.15	2.48	3.22
市盈率(PE)	60.21	98.73	85.33	65.87

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	737	325	1376	2807	4689
应收和预付款项	314	430	514	684	902
存货	128	201	206	284	376
其他流动资产	1866	1715	1716	1735	1754
流动资产合计	3045	2671	3813	5510	7720
长期股权投资	0	29	29	29	29
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	182	264	191	100	-28
在建工程	0	14	199	375	563
无形资产开发支出	4	271	393	575	721
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	2088	4102	4327	4599	4802
资产总计	5132	6772	8140	10109	12522
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	581	772	967	1283	1707
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1114	1679	2021	2720	3455
负债合计	1695	2451	2988	4003	5162
股本	403	409	409	409	409
资本公积	2022	2427	2427	2427	2427
留存收益	1149	1844	2676	3630	4883
归母公司股东权益	3437	4321	5152	6106	7360
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3437	4321	5152	6106	7360
负债和股东权益	5132	6772	8140	10109	12522

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	943	1136	1395	1914	2345
投资性现金流	-1610	-1671	-344	-437	-401
融资性现金流	1185	224	0	-46	-62
现金增加额	3	1	0	0	0

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3224	4590	5967	8055	10526
营业成本	860	1277	1623	2223	2947
营业税金及附加	43	53	69	100	131
销售费用	1171	1608	1969	2715	3535
管理费用	909	1332	1539	2094	2695
财务费用	-77	-123	-122	-121	-135
资产减值损失	13	9	10	10	10
投资收益	19	29	33	21	24
公允价值变动	1	7	0	0	0
营业利润	614	789	911	1055	1368
其他非经营损益	4	2	3	3	3
利润总额	618	791	915	1058	1371
所得税	15	32	37	43	55
净利润	603	759	878	1016	1316
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	603	759	878	1016	1316

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	73.32%	72.19%	72.80%	72.40%	72.00%
销售净利率	18.71%	16.53%	14.71%	12.61%	12.50%
销售收入增长率	30.41%	42.35%	30.00%	35.00%	30.67%
EBIT 增长率	-9.69%	23.44%	18.76%	18.25%	31.85%
净利润增长率	5.19%	25.80%	15.66%	15.71%	29.53%
ROE	17.55%	17.56%	17.04%	16.63%	17.87%
ROA	11.75%	11.21%	10.78%	10.05%	10.51%
ROIC	19.50%	28.74%	37.86%	58.71%	131.18%
EPS(X)	1.55	1.90	2.15	2.48	3.22
PE(X)	57.81	60.21	98.73	85.33	65.87
PB(X)	10.51	10.83	16.82	14.19	11.77
PS(X)	11.20	10.19	14.52	10.76	8.23
EV/EBITDA(X)	56.61	58.93	91.00	75.08	56.51

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。