东兴证券 DONGXING SECURITIES

深信服（300454）：安全产品优势领先，云计算业务有望持续超预期

2020 年 05 月 11 日

推荐/维持

深信服 公司报告

2019 年公司实现营收 45.90 亿元，同比增长 42.35%，归母净利润 7.59 亿元，同比增长 25.80%，扣非归母净利润 6.81 亿元，同比增长 23.49%。2020Q1 公司实现营收 6.09 亿元，同比下滑 5.12%，归母净利润-1.94 亿元，扣非归母净利润-2.06 亿元。

各项业务进展顺利，保持稳健增长态势。2019 公司毛利率为 72.19%，同比下滑 1.13pct，主要系公司进一步加大投入，研发费用/销售费用/管理费用分别同比增长 46.45%/37.34%/47.46%，主要由研究人员/销售人员/管理人员增加和股权激励费用增加导致。**公司最近几年不断加大长期投资，前期研发强度加大与销售渠道拓展有利于后期盈利持续增长**。从营收结构看，**信息安全业务是公司最主要收入来源，对公司总主营收入的贡献达六成**，2019 年实现营收 28.44 亿元，同比增长 44.94%，比重由 2014 年的 88.53%下降到 2019 年的 61.96%。**云计算是公司近期加码板块，逐步成为公司新的业绩增长点**，云计算业务 2019 年实现营收 12.15 亿元，同比增长 39.81%，占公司全部营业收入的比重由 2014 年的 0.83%增长至 2019 年的 26.46%。**企业级无线是公司近年新拓展业务，占总营收比例最小，但表现出较高的增长趋势，**企业级无线业务 2019 年实现营收 5.32 亿元，同比增长 35.00%，占公司全部营业收入的比重由 2014 年的 6.66%增长至 2019 年的 11.58%。

2020 年 Q1，疫情造成短期冲击，长期增长潜力十足。2020Q1 公司营收/归母净利润/扣非归母净利润均出现大幅下滑（-5.12%/ -452.25%/ -254.95%），主要原因系疫情影响与会计政策变更，若不考虑会计准则变更影响，2020Q1 公司实现营收 6.36 亿元，同比仅下滑 0.93%。**疫情造成短期冲击，长期将促信息安全与云业务景气度提高**。截至 2020 年 4 月 20 日，公司总体复工率已超过 90%，产品研发基本恢复正常，但公司下游客户以中小企业为主，疫情影响下中小企业生存环境恶化，不确定性增加。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,224.45	4,589.90	6,054.05	8,092.38	10,932.96
增长率（%）	30.41%	42.35%	31.90%	33.67%	35.10%
归母净利润（百万元）	603.28	758.90	923.51	1,152.89	1,464.32
增长率（%）	5.19%	25.80%	21.69%	24.84%	27.01%
净资产收益率（%）	17.55%	17.56%	18.18%	19.39%	20.78%
每股收益(元)	1.55	1.90	2.26	2.82	3.58
PE	122.76	100.15	84.27	67.51	53.15
PB	22.32	18.01	15.32	13.09	11.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

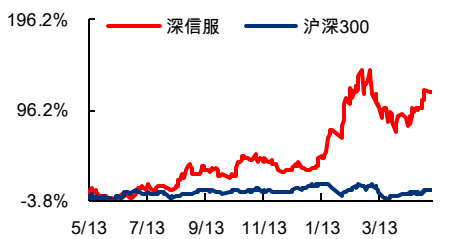
公司专注于软件和信息技术服务行业，主营业务包括信息安全、云计算、企业级无线三大块，在我国信息安全市场具有较明显的领先优势，主要信息安全产品持续多年市场份额位居行业前列，主要客户为政府单位、教育机构、医疗机构、金融机构及各类型商业企业，目前已为全球近十万家企业级用户提供了产品和服务。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	212.83-85.4
总市值（亿元）	781.95
流通市值（亿元）	402.22
总股本/流通 A 股（万股）	40,901/21,039
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.84

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉
010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519050004

分析师：叶盛
010-66554022 yesheng@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480517070003

分析师：陈宇哲
010-66554066 chenyzh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520040001

研究助理：陈晓博
010-66554044 chenxb_yjs@dxzq.net.cn

研究助理：魏宗
18811318902 weizong@dxzq.net.cn

云战略再升级，定增加码云计算。2020 年 3 月深信服云计算业务战略再次升级，推出三款重量级新品：**ARM 架构超融合、深信服云计算平台、深信服云原生平台，从过去的超融合承载业务向数据中心全面云化完成转变**，在“新基建”时代，迎合用户数字化转型需求。2020 年 4 月，公司披露创业板非公开发行股票预案，拟定增募集资金不超过 15.63 亿元，发展软件定义 IT 基础架构相关产品升级项目、云化环境下的安全产品和解决方案升级项目，看好公司云计算业务未来增长。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 9.24/11.53/14.64 亿元，对应 EPS 分别为 2.26/2.82/3.58 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 84/68/53 倍，看好公司信息安全与云计算业务发展，给予“推荐”评级。

风险提示：疫情未来影响存在不确定性；行业竞争加剧；公司战略与信息安全业态发展一致性风险。

1. 疫情造成短期冲击，长期增长潜力十足

2020 年 4 月 15 日，公司发布 2019 年年报，2019 年公司实现营收 45.90 亿元，同比增长 42.35%，归母净利润 7.59 亿元，同比增长 25.80%，扣非归母净利润 6.81 亿元，同比增长 23.49%，保持稳健增长态势，全年毛利率为 72.19%，同比下滑 1.13pct，主要系公司进一步加大投入：

- **研发费用**。2019 年公司研发投入同比增长 46.45%，超过营业收入增长率(42.35%)，主要是研究人员增加带来薪酬福利增加和股权激励费用增加所致；
- **销售费用**。2019 年公司销售费用同比增长 37.34%，主要是销售人员增加带来薪酬福利增加、市场营销费用增加及股权激励费用增加所致；
- **管理费用**。2019 年公司管理费用同比增长 47.46%，超过营业收入增长率(42.35%)，主要是管理人员增加带来薪酬福利和股权激励费用增加所致；

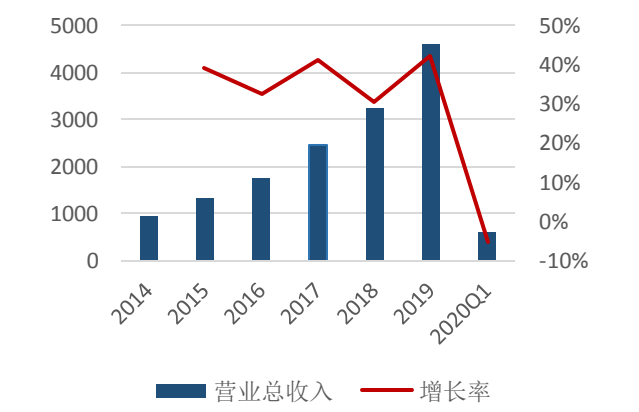
✧ 公司最近几年不断加大长期投资，**前期研发强度加大与销售渠道拓展有利于后期盈利持续增长**。

2020 年 4 月 25 日，公司发布 2020 年一季报，2020Q1 公司实现营收 6.09 亿元，同比下滑 5.12%，归母净利润-1.94 亿元，较上年同期亏损 452.25%，扣非归母净利润-2.06 亿元，较上年同期亏损 254.95%，**若不考虑会计准则变更影响**，2020Q1 公司实现营收 6.36 亿元，同比仅下滑 0.93%，其业绩变动原因：

- **疫情影响**。新冠状病毒疫情影响，公司业务受到较大冲击，在投入加大的情况下，营业收入未增反降；
- **会计准则变更**。公司执行新收入准则，原来同商品销售一起确认收入的售后技术支持等服务，自 2020 年 1 月 1 日起作为单项履约业务，在服务期内按履约进度确认收入，原本可以在报告期确认的收入须递延至报告期后确认收入（此部分影响金额约为人民币 2700 万），若不考虑会计准则变更影响，2020Q1 公司实现营收 6.36 亿元，同比仅下滑 0.93%。

✧ 总体来看，**疫情造成短期冲击，长期将促信息安全与云业务景气度提高**。截至 2020 年 4 月 20 日，公司总体复工率已超过 90%，产品研发基本恢复正常，但公司下游客户以中小企业为主，疫情影响下中小企业生存环境恶化，不确定性增加。

图 1：2014-2020Q1 公司营业总收入及增长率（百万元）



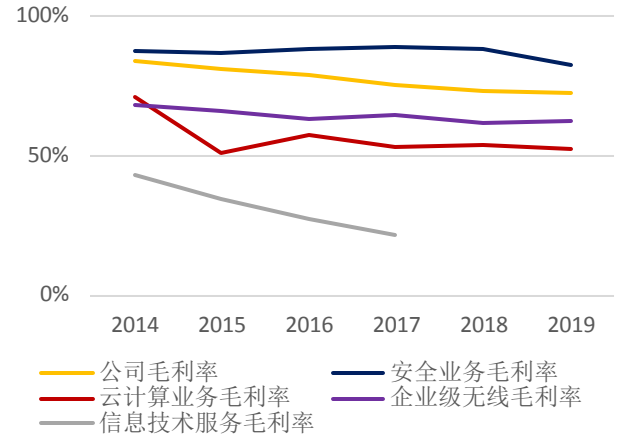
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2：2014-2020Q1 公司归母净利润及增长率（百万元）



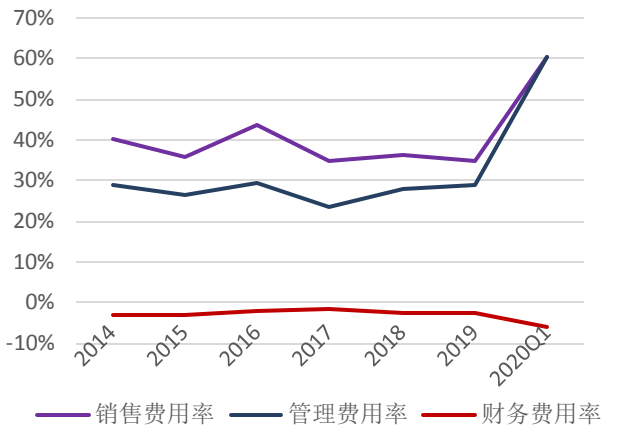
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：2014-2019 年公司毛利率及各主营业务毛利率



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：2014-2020Q1 公司期间费用情况

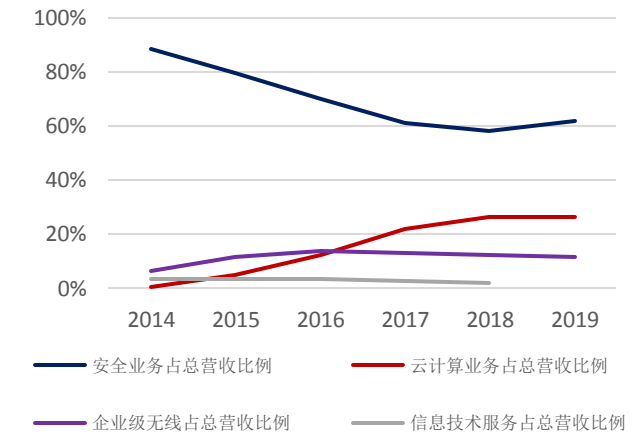


资料来源：wind，东兴证券研究所

公司业务主要包括信息安全、云计算、企业级无线三大块。

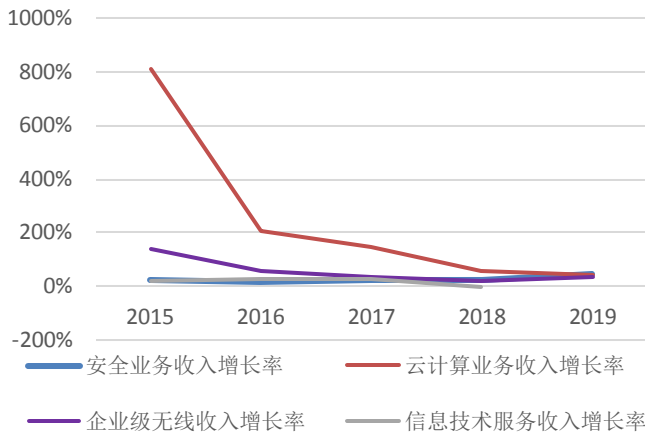
- **信息安全业务是公司最主要收入来源**，对公司总主营收入的贡献达六成，2019 年实现营收 28.44 亿元，同比增长 44.94%，比重由 2014 年的 88.53%下降到 2019 年的 61.96%。信息安全业务涵盖网、端、云的安全产品和人机共智的安全服务，以及网、端、云高度协同的安全解决方案。
- **云计算是公司近期加码板块，逐步成为公司新的业绩增长点**，云计算业务 2019 年实现营收 12.15 亿元，同比增长 39.81%，占公司全部营业收入的比重由 2014 年的 0.83%增长至 2019 年的 26.46%，逐步成为公司新的业绩增长点。公司云计算业务已初步形成包括桌面云、超融合、软件定义存储、私有云、专属云、混合云的业务布局，主要客户为政府单位、教育机构、医疗机构、金融机构及各类型商业企业等。
- **企业级无线是公司近年新拓展业务，占总营收比例最小，但表现出较高的增长趋势**。企业级无线业务 2019 年实现营收 5.32 亿元，同比增长 35.00%，占公司全部营业收入的比重由 2014 年的 6.66%增长至 2019 年的 11.58%。其经营主体是子公司信锐网科，提供全场景 Wi-Fi6 接入、灵活的身份准入、无线内外网络安全、无线大数据分析等方案，目前已广泛应用于应用于智慧办公、智慧教育、智慧政务、智慧医疗、智慧金融、智慧旅游和智慧城市等场景。

图 5：2014-2019 年各主营业务收入占总收入比例



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 6：2014-2019 年各主营收入增长率



资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 定增加码云计算，或成公司业绩亮点

2.1 云战略再升级，三大新品剑指新征程

2020 年 3 月 27 日，深信服云计算战略升级暨新品线上发布会推出三款重量级新品：**ARM 架构超融合、深信服云计算平台、深信服云原生平台**。2020 年深信服云计算业务战略再次升级，从过去的**超融合承载业务**向**数据中心全面云化**完成转变，在“新基建”时代，迎合用户数字化转型需求。

图 7： 公司由超融合承载业务向数据中心全面云化完成转变



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

2.2 定增加码云计算，发展动力强劲

2020 年 4 月，公司披露创业板非公开发行股票预案，拟定增募集资金不超过 15.63 亿元，其中：

表 1：公司拟定增募集资金使用情况

金额	项目	主要建设内容
6.27 亿元	软件定义 IT 基础架构相关产品升级项目	对超融合一体机模块、存储虚拟化 aSAN 模块、云计算管理平台 aCMP 模块、桌面云 aDESK 模块、软件定义分布式存储 aStor 模块等软件定义的包括计算、网络、存储、终端、管理平台在内的 IT 基础架构进行研发，对云计算所需的 IT 基础设施相关的产品予以升级。
3.29 亿元	云化环境下的安全产品和解决方案升级项目	进行云数据中心安全域自动划分模块、云安全自动运维和智能联动、高端威胁防护、IPSec 及 WOC 模块、漏洞优化等研发，对云化环境下的安全产品和解决方案进行升级。
6.06 亿元	网络信息安全服务与产品研发基地项目	本项目用地面积 5,933.88 平方米，预计建筑面积 71,560 平方米，项目建成后将作为公司在深圳的总部基地，以满足公司日益增长的研发、运营场地需求，有利于提升公司整体运营管理效率、提升公司形象，有利于吸引优秀人才，促进公司长远发展。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

该次定增一方面有助于巩固和夯实公司研发优势，实现安全与云架构的深度结合，增强云计算业务竞争力，保持公司的竞争优势，迎合国家相关的产业政策以及公司未来的发展方向，另一方面有利于提升公司整体运营管理效率，提升公司形象，有利于吸引优秀人才，具有良好的发展前景和综合效益。

3. 公司竞争优势明显，市场份额位居行业前列

3.1 产品矩阵完整，国内市场占有率排名靠前

公司业务主要包括信息安全、云计算、企业级无线三大块，在我国信息安全市场具有较明显的领先优势，主要信息安全产品持续多年市场份额位居行业前列。

图 8： 公司主要产品及其市场排名/权威认可

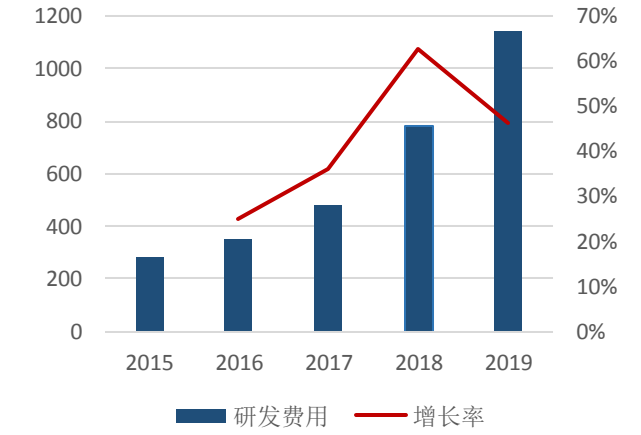
序号	主要产品	市场排名/权威认可
1	上网行为管理	根据IDC研究报告，公司上网行为管理2015年、2016年保持国内市场占有率第一；2012年至2016年连续5年入围Gartner国际魔力象限；
2	VPN	根据Frost&Sullivan研究报告，公司SSL VPN从2008年至2014年保持中国市场占有率第一；根据IDC研究报告，公司VPN2015年、2016年保持国内市场占有率第一；2011年SSLVPN入围Gartner国际魔力象限；
3	应用交付	根据Frost&Sullivan研究报告和IDC研究报告，公司应用交付2014年、2015年、2016年连续三年国内市场占有率第二；2012年至2016年连续5年入围Gartner国际魔力象限；
4	广域网优化	2011年、2012年中国地区市场占有率第二，2013年中国地区市场占有率第一；2013年至2016年连续4年入围Gartner国际魔力象限；
5	防火墙	根据IDC研究报告，公司下一代防火墙在2016年统一威胁管理类别中的国内市场占有率第二；2014年获NSSLabs“Web攻击防护”最高评价“推荐”的单位；2015年、2016年入围Gartner国际魔力象限；2016年下一代防火墙获得国际权威安全检测机构ICSA的防火墙认证；
6	超融合	2016年国内市场占有率排名第四；2016年入围GartnerX86服务器虚拟化基础架构魔力象限。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 重视研发投入

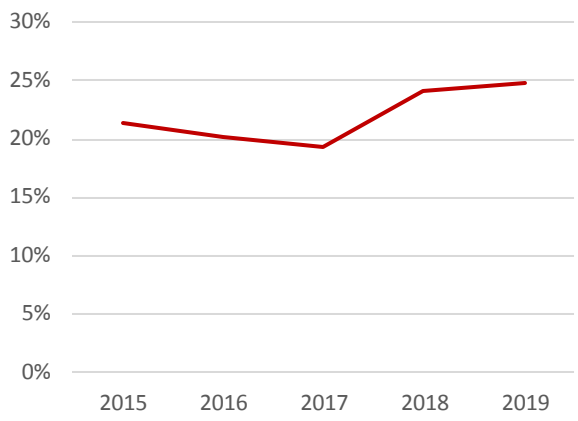
作为国内较早从事信息安全领域的企业，公司自成立以来十分重视研发方面的投入，2019 年公司研发费用为 11.41 亿元，占营业收入比例为 24.86%，2016-2019 年均增长率为 42.57%，2015-2019 研发费用占营收比例从 21.34%增长至 24.86%。截至 2019 年末，公司拥有研发类人员 2247 名，占员工总人数比例达 36.80%。持续的研发投入为公司研发创新能力的构建、核心技术的形成提供有力支撑。

图 9：2014-2019 年公司研发费用及增长率（百万元）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 10：2014-2019 年公司研发费用占总营收比例



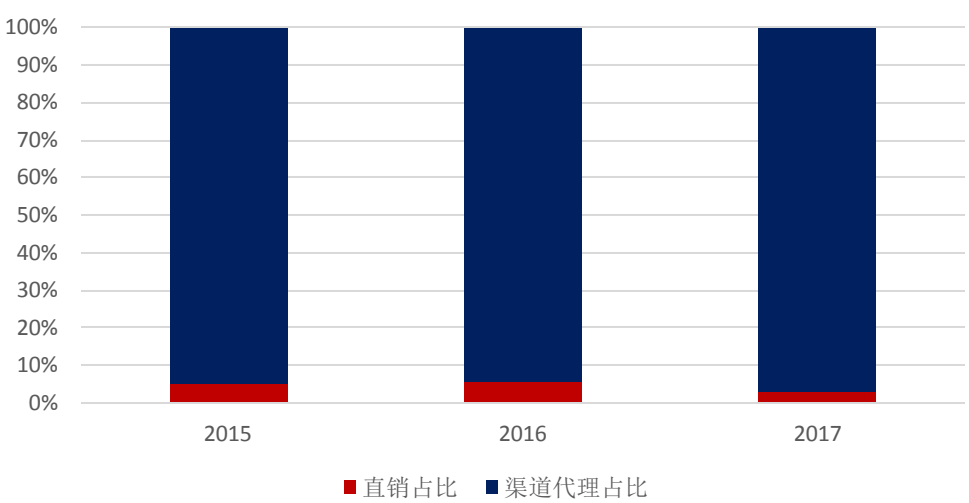
资料来源：wind，东兴证券研究所

3.3 客户积累与渠道优势

经过十余年发展，公司凭借其具有市场竞争力的产品和解决方案，已经在金融、政府、运营商、教育等重点行业以及广大企业级市场拥有了广泛而优质的用户群体。目前，公司已为全球近十万家企业级用户提供了产品和服务，包括 80%的中国进入世界 500 强企业、90%的中国政府部委级单位、中国三大运营商以及中国规模最大的前 10 家银行等高端用户。广泛的用户群为公司新产品的推广和既有产品向其他领域的覆盖提供了坚实的基础，是公司持续健康发展的有力保证。

公司商品销售采取以经销商渠道销售为主、直销为辅的销售模式。截至 2017 年末，公司与国内数千家渠道代理商建立了合作关系，分布于全国 32 个省/直辖市/自治区，同时在香港、马来西亚、印尼、新加坡等国家和地区设立了子公司，形成了覆盖全国市场及部分海外市场的营销网络。广泛、成熟的渠道体系和营销网络不仅拓宽了公司产品的覆盖面，并且进一步提升了公司品牌的市场影响力，同时有利于公司贴近市场，及时有效地推出满足市场需求的产品。

图 11： 公司销售模式



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 公司未来发展空间

4.1 信息安全

中国企业级信息安全产业的规模不大，且包含众多细分行业，行业集中度目前仍不高。随着信息技术发展，数据和信息的价值逐步被挖掘，信息安全重大事件频发，信息安全越来越受重视，产业发展有提速趋势，传统基础网络厂商和互联网厂商亦在企业级信息安全领域进行布局，行业竞争明显加剧，**未来行业集中度会提高，逐步出现“寡头效应”。**

公司作为信息安全领域的领先厂商，在下一代防火墙、上网行为管理、VPN（虚拟专用网络）、应用交付等诸多细分市场取得了明显的领先地位，凭借扎实的创新实力，公司的终端安全、安全态势感知、云安全、安全服务等新安全业务亦取得明显进展，安全业务“网端云”加安全服务的业务布局已初步成型，“事前预警、事中防御、事后处置”的安全闭环已初步形成。作为公司的基石业务，公司期望信息安全业务仍能保持不低于行业增速的增长。

在信息技术发展和国家政策的驱动下，我国信息安全产业市场规模不断提升，根据中国信息通信研究院统计测算，2018 年我国网络安全产业规模达到 510.92 亿元，较 2017 年增长 19.2%，预计 2019 年达到 631.29 亿元。主要驱动因素包括攻击事件频发、技术进步与合规要求：

- 安全攻击事件频发，攻击多样化和隐蔽化成为主要特征，避免业务被安全攻击所攻陷已成为各行业安全建设的核心诉求；
- 技术驱动。新技术、新应用和新模式的发展，进一步拓展信息安全的发展空间。随着云计算、物联网、移动互联网等技术发展，信息的获取方法、存储形态、传输渠道和处理方式均发生了新的变化，应用环境变化而不断产生新的需求，为信息安全行业产品和服务的升级与拓展带来了新的增长点；
- 合规驱动。面对数字化时代威胁的不断升级，全球各个国家和地区加快了网络安全方面的立法和制度建设。近几年，我国政府大力推进网络安全立法、加强制度建设和网络空间治理，不断提升国家监管力度。2013 年以来，我国先后设立中央国家安全委员会、中央网络安全和信息化委员会，发布新的《中华人民共和国国家安全法》、《中华人民共和国网络安全法》及相应的配套法规，制定《国家网络空间安全战略》、《“十三五”国家信息化规划》、《信息通信网络与信息安全规划（2016-2020）》等政策，发布《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》等三大核心标准（等保 2.0 标准）。

4.2 云计算

在各行各业的业务均向数字化转型的大潮下， IT 基础设施建设是业务数字化转型成功的基础。互联网巨头公司利用其在软件开发和运维方面的技术实力以及无可比拟的资金实力，以服务的方式迅速占领了云服务市场的领先地位；传统 IT 硬件厂商，亦利用其在硬件方面的实力，大力推广软件硬件一体化的产品和解决方案。

超融合架构构建的数据中心和私有云仍有较为明确的前景，“混合云”将是云计算的潮流；“软件定义的网络基础设施”在诸多场景下将取代 IT 硬件设备。目前，云计算解决方案在中国的渗透率仍不高，随着公司超融合、私有云、混合云、桌面云等解决方案的稳定性和可靠性进一步提升，公司云计算业务有望保持快速增长。

根据赛迪网统计，2018 年中国云安全服务市场规模达到 37.8 亿元，同比 2017 年增长 44.8%。随着国家对网络安全的重视、互联网产业的高速增长和伴随互联网发展而来的日趋严峻的安全问题，以及云计算、5G、

大数据、物联网、工业互联网、人工智能等新技术、新应用的发展，针对云环境的安全服务产品具有广阔发展前景，**预计到2021年中国云安全服务市场规模将达到115.7亿元，2019年至2021年年均增长率为45.2%**，行业呈现快速增长趋势，市场空间广阔。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 9.24/11.53/14.64 亿元，对应 EPS 分别为 2.26/2.82/3.58 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 84/68/53 倍，看好公司信息安全与云计算业务发展，给予“推荐”评级。

5. 风险提示

风险提示：疫情未来影响存在不确定性；行业竞争加剧；公司战略与信息安全业态发展一致性风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3045	2671	3126	4176	5560	**营业收入**	3224	4590	6054	8092	10933
货币资金	737	325	2020	2835	3844	**营业成本**	860	1277	1689	2270	3093
应收账款	302	394	498	621	839	营业税金及附加	43	53	70	94	127
其他应收款	18	30	40	54	73	营业费用	1171	1608	2091	2771	3688
预付款项	12	36	36	36	36	管理费用	130	192	253	334	445
存货	128	201	266	357	487	财务费用	-77	-123	-133	-145	-154
其他流动资产	787	119	119	119	119	研发费用	779	1141	1505	1971	2636
非流动资产合计	2088	4102	4517	4552	4557	资产减值损失	13.23	-0.67	13.19	17.63	23.82
长期股权投资	0	29	29	29	29	公允价值变动收益	0.64	7.08	7.08	7.08	7.08
固定资产	182	264	333	349	336	投资净收益	19.37	29.13	29.13	29.13	29.13
无形资产	4	271	268	269	276	加：其他收益	289.03	319.13	357.79	382.60	413.52
其他非流动资产	1826	3129	3379	3379	3379	**营业利润**	614	789	960	1199	1524
资产总计	5132	6772	7643	8728	10117	营业外收入	5.07	5.42	5.42	5.42	5.42
流动负债合计	1510	2223	2388	2607	2896	营业外支出	1.29	3.22	3.22	3.22	3.22
短期借款	0	0	0	0	0	**利润总额**	618	791	962	1201	1526
应付账款	263	376	491	660	899	所得税	15	32	39	48	62
预收款项	318	396	396	396	396	**净利润**	603	759	924	1153	1464
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	185	228	174	174	174	归属母公司净利润	603	759	924	1153	1464
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1695	2451	2562	2781	3070	**成长能力**					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	30.41%	42.35%	31.90%	33.67%	35.10%
实收资本（或股本）	403	409	409	409	409	营业利润增长	-3.52%	28.40%	21.75%	24.89%	27.06%
资本公积	2022	2427	2492	2492	2492	归属于母公司净利润增长	5.19%	25.80%	21.69%	24.84%	27.01%
未分配利润	1023	1653	2253	3003	3955	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	3437	4321	5081	5947	7047	毛利率(%)	73.32%	72.19%	72.11%	71.95%	71.71%
负债和所有者权益	5132	6772	7643	8728	10117	净利率(%)	18.71%	16.53%	15.25%	14.25%	13.39%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	11.75%	11.21%	12.08%	13.21%	14.47%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	17.55%	17.56%	18.18%	19.39%	20.78%
经营活动现金流	943	1145	864	1234	1537	**偿债能力**					
净利润	603	759	924	1153	1464	资产负债率(%)	33%	36%	34%	32%	30%
折旧摊销	84.34	120.87	166.75	260.06	325.10	流动比率	2.02	1.20	1.31	1.60	1.92
财务费用	-77	-123	-133	-145	-154	速动比率	1.93	1.11	1.20	1.46	1.75
应收帐款减少	-55	-92	-104	-123	-218	**营运能力**					
预收帐款增加	61	79	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.77	0.84	0.99	1.16
投资活动现金流	-1610	-1671	864	-275	-316	应收账款周转率	12	13	14	14	15
公允价值变动收益	1	7	7	7	7	应付账款周转率	14.33	14.37	13.97	14.07	14.03
长期投资减少	0	0	8	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	19	29	29	29	29	每股收益(最新摊薄)	1.55	1.90	2.26	2.82	3.58
筹资活动现金流	1185	224	-34	-143	-212	每股净现金流(最新摊薄)	1.29	-0.74	4.14	1.99	2.47
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.53	10.57	12.42	14.54	17.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	43	6	0	0	0	P/E	122.76	100.15	84.27	67.51	53.15
资本公积增加	1306	404	65	0	0	P/B	22.32	18.01	15.32	13.09	11.04
现金净增加额	518	-302	1694	816	1009	EV/EBITDA	124.05	100.15	77.21	57.93	44.28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	计算机行业报告：从被动防御到主动安全，需求升级驱动信息安全行业高景气	2020-03-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

陈宇哲

计算机行业分析师，五年证券从业经验，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

研究助理简介

陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526