

深信服 (300454)

计算机

发布时间: 2020-07-07

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

滚动式股权激励, 坚定成长信心

报告摘要:

事件: 2020年7月6日, 公司发布2020年股票期权激励计划(草案)。滚动股权激励计划, 彰显未来成长信心。本次激励计划拟向激励对象授予510万股限制性股票, 占公司总股本的1.25%。首次授予限制性股票的授予价格位每股98.26元(本计划公告前1个交易日均价196.52元的50%)。计划授予的激励对象涉及核心技术和业务人员1253人。本次限制性股票(首次及预留)各年度业绩考核目标: 以2019年营业收入为基数, 2020-2022年增长率不低于5%、10%、15%, 即48.19、50.49、52.78亿元; 首次授予的限制性股票合计产生摊销费用45546.84万元, 2020年计划摊销7401.36万元。公司此前2018、2019年已实行两次股权激励计划, 2020-2023年计划产生摊销费用总额分别为: 2.67、3.25、1.18、0.34亿元。我们认为, 滚动式股权激励一方面能够进一步激活内部员工活力, 绑定核心技术人才, 另一方面也彰显出公司对未来业绩成长的坚定信心。合规推动+需求演进, 创新能力带来持续成长。受到政策驱动, 行业开始新一轮新增+替换需求采购, 同时大企业的安全需求正在由过去的合规向内生式转化。我们测算, 行业市场空间有望达到820亿元。我们认为, 深信服高速成长的背后是贴近客户需求不断挖掘带来的创新能力, 能够准确地把握市场需求走向并将自身产品进行快速迭代; 同时独特的全渠道销售模式, 能够将新产品迅速向市场进行推广。我们看好公司优先受益于行业红利获得快速成长。

超融合是私有云将长期存在的技术形态, 公司差异化竞争优势显著。我们认为, 公司在超融合领域的主要优势有三: 1) 安全的独特基因加持, 差异化竞争显著领先对手。2) 本土化市场的理解与服务的及时响应能力领先海外厂商。3) 传统业务客户基础深厚, 渠道复用率高, 迅速占据SMB市场需求。

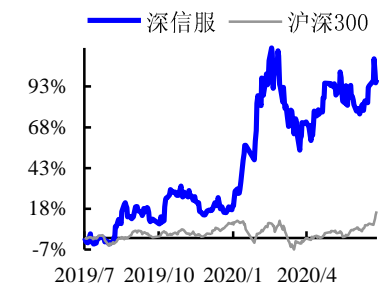
盈利预测: 预计2020-2022年公司营业收入分别为58.22/80.03/103.89亿元, 归母净利润9.00/12.30/15.81亿元, 对应EPS为2.20/3.01/3.86元。给予“买入”评级, 目标价226.50元, 对应总市值927亿元。

风险提示: 疫情影响企业IT支出大幅缩减; 等保2.0实施不及预期。

股票数据 2020/7/6

6个月目标价(元)	226.50
收盘价(元)	196.00
12个月股价区间(元)	93.30~223.10
总市值(百万元)	80,150
总股本(百万股)	409
A股(百万股)	409
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	18%	104%
相对收益	-7%	-8%	84%

相关报告

《深信服(300454): “安全+云”快速迭代, 持续成长》-20200630

《深信服(300454): 3Q增长提速, 稀缺“产品型”标的抢占先机》-20191025

证券分析师: 安永平

执业证书编号: S055019100001
13810884820 anyp@nesc.cn

研究助理: 赵伟博

执业证书编号: S0550119110002
15652991086 zhaowb@nesc.cn

研究助理: 邵珠印

执业证书编号: S0550119110012
18811346899 shaozy@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,224	4,590	5,822	8,003	10,389
(+/-)%	30.41%	42.35%	26.85%	37.46%	29.81%
归属母公司净利润	603	759	900	1,230	1,581
(+/-)%	5.19%	25.80%	18.62%	36.62%	28.54%
每股收益(元)	1.47	1.86	2.20	3.01	3.86
市盈率	60.76	61.66	89.07	65.20	50.72
市净率	10.66	10.83	15.40	12.46	10.00
净资产收益率(%)	17.55%	17.56%	17.29%	19.11%	19.72%
总股本(百万股)	403	409	409	409	409

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	325	1,269	2,625	4,181
交易性金融资产	1,432	1,432	1,432	1,432
应收款项	410	463	636	769
存货	201	233	325	444
其他流动资产	303	714	1,049	1,438
流动资产合计	2,671	4,111	6,066	8,264
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	29	29	29	29
固定资产	264	321	386	447
无形资产	271	271	271	271
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	4,102	4,239	4,393	4,555
资产总计	6,772	8,350	10,459	12,818
短期借款	0	0	0	0
应付款项	376	449	600	766
预收款项	396	524	720	935
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2,223	2,917	3,796	4,574
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	228	228	228	228
长期负债合计	228	228	228	228
负债合计	2,451	3,145	4,024	4,802
归属于母公司股东权益合计	4,321	5,205	6,435	8,016
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	6,772	8,350	10,459	12,818

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,590	5,822	8,003	10,389
营业成本	1,277	1,608	2,236	2,944
营业税金及附加	53	68	92	114
资产减值损失	1	30	30	30
销售费用	1,608	1,980	2,681	3,428
管理费用	192	227	320	416
财务费用	-123	-11	-44	-66
公允价值变动净收益	7	0	0	0
投资净收益	29	35	35	35
营业利润	789	919	1,255	1,613
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	791	919	1,255	1,613
所得税	32	18	25	32
净利润	759	900	1,230	1,581
归属于母公司净利润	759	900	1,230	1,581
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	759	900	1,230	1,581
资产减值准备	9	30	30	30
折旧及摊销	121	3	6	9
公允价值变动损失	-7	0	0	0
财务费用	-111	0	0	0
投资损失	-29	-35	-35	-35
运营资本变动	394	197	281	137
其他	9	0	0	0
经营活动净现金流量	1,145	1,094	1,511	1,721
投资活动净现金流量	-1,671	-135	-155	-165
融资活动净现金流量	224	-16	0	0
企业自由现金流	-418	-192	16	365

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	1.86	2.20	3.01	3.86
每股净资产 (元)	10.56	12.72	15.73	19.60
每股经营性现金流量 (元)	2.80	2.68	3.69	4.21
成长性指标				
营业收入增长率	42.35%	26.85%	37.46%	29.81%
净利润增长率	25.80%	18.62%	36.62%	28.54%
盈利能力指标				
毛利率	72.19%	72.38%	72.07%	71.66%
净利率	16.53%	15.46%	15.37%	15.22%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	28.52	29.00	29.00	27.00
存货周转率 (次)	47.01	53.00	53.00	55.00
偿债能力指标				
资产负债率	36.20%	37.66%	38.48%	37.46%
流动比率	1.20	1.41	1.60	1.81
速动比率	1.09	1.32	1.50	1.69
费用率指标				
销售费用率	35.04%	34.00%	33.50%	33.00%
管理费用率	4.17%	3.90%	4.00%	4.00%
财务费用率	-2.69%	-0.20%	-0.55%	-0.63%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	61.66	89.07	65.20	50.72
P/B (倍)	10.83	15.40	12.46	10.00
P/S (倍)	17.46	13.77	10.01	7.72
净资产收益率	17.56%	17.29%	19.11%	19.72%

资料来源：东北证券

分析师简介:

安永平: 上海财经大学金融学硕士, 中国人民大学本科, 现任东北证券研究所所长助理、计算机行业首席分析师。曾任海通证券研究所计算机行业分析师, 安信证券研究中心电子行业高级分析师, 方正证券研究所计算机行业首席分析师。2012年以来具有8年证券研究从业经历。所在团队获得2015、2016年新财富分析师电子行业第1名, 2014年新财富分析师计算机行业第4名, 2018年Wind最佳分析师计算机行业第1名, 入围金牛奖计算机行业最佳分析师。

朴虹睿: 香港城市大学工商数量分析硕士, 北京邮电大学会计学本科, 现任东北证券计算机组研究人员。曾任国金证券通信研究人员, 2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下简称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouyingl@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn