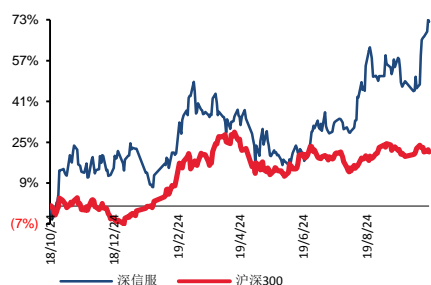


信息技术 软件与服务

三季度业绩增长超预期，持续投入增强成长动力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 403/209
 总市值/流通(百万元) 51,175/26,541
 12个月最高/最低(元) 127.46/69.90

相关研究报告:

深信服(300454)《加强渠道、研发投入，政策利好背景下保持优势》
 --2018/08/21

深信服(300454)《强大执行力打造“信息安全+超融合”行业领跑者》
 --2018/06/11

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

联系人: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

:

事件:公司发布2019年三季报,前三季度累计实现营业收入27.92亿元,同比增长35.34%,归母净利润3.1亿元,同比减少0.02%,扣非净利润2.48亿元,同比减少9.18%。

公司三季度单季出现拐点势头,快速收复利润失地。2019Q3,公司实现营业收入12.3亿元,较去年同期增加39%,归母净利润2.46亿元,同比增速在31%,扣非增速在32%,三季度单季度业绩强势,致使公司净利润增速从半年报的-46%快速提升至三季报的0.02%、实现质的扭转。

公司销售和研发人员持续扩张,为公司后续发展提供有力支持。公司持续扩张销售和研发人员(销售费用同比增加34%,研发费用同比增加47%),以增强公司的产品和市场能力。三费支出占比较高的情况有望在未来得到改善,利润弹性得到释放,公司收入和利润增速可以实现匹配。

公司向信息安全领域全面进攻,超融合发展态势良好。公司在信息安全领域的多项产品入围Gartner魔力象限,技术有所保证,同时依托强大的分销渠道,公司安全业务毛利率常年保持市场高位,公司已逐步开展直销模式销售,提升在政府领域的市占率。公司在超融合领域保持领先,桌面云、云管理平台等产品发展态势良好,根据IDC发布的报告,2018年超融合软件市场公司占有率排在第二位,占比17.4%,超融合软硬件总体市场公司稳居前三,占比15.5%,其中桌面云以15.9%的占比排在全国第二位,全年实现53.5%的高增速,公司的高研发投入形成技术上的壁垒,有望持续反哺公司经营业绩。

盈利预测:我们预计公司2019/2020/2021年EPS分别为1.64元、2.07元和2.70元,维持“买入”评级。

风险提示:超融合业务发展速度不及预期,费用持续增加导致利润下滑的风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3224	4156	5288	6646
(+/-%)	30.42	28.91	27.24	25.68
净利润(百万元)	603	659	836	1088
(+/-%)	5.19	9.31	26.71	30.17
摊薄每股收益(元)	1.55	1.64	2.07	2.70
市盈率(PE)	57.81	76.97	60.74	46.66

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	216	737	1613	2882	4434
应收和预付款项	255	314	354	452	575
存货	88	128	128	168	211
其他流动资产	1529	1866	1940	1909	1938
流动资产合计	2087	3045	4036	5411	7157
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	144	182	131	60	-29
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	5	4	4	3	3
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	824	2088	2037	1965	1876
资产总计	2911	5132	6073	7376	9033
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	444	581	696	890	1110
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	727	1114	1310	1629	2016
负债合计	1171	1695	2006	2519	3126
股本	360	403	403	403	403
资本公积	716	2022	2022	2022	2022
留存收益	653	1149	1778	2568	3618
归母公司股东权益	1741	3437	4067	4857	5907
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1741	3437	4067	4857	5907
负债和股东权益	2911	5132	6073	7376	9033

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	765	943	752	1172	1462
投资性现金流	-625	-1610	124	126	136
融资性现金流	-148	1185	0	-30	-45
现金增加额	-7	3	0	0	0

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2472	3224	4156	5288	6646
营业成本	606	860	1067	1373	1735
营业税金及附加	35	43	54	69	86
销售费用	868	1171	1496	1893	2346
管理费用	587	909	1122	1401	1748
财务费用	-42	-77	-92	-138	-206
资产减值损失	12	13	0	0	0
投资收益	7	19	23	31	35
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	637	614	532	721	972
其他非经营损益	4	4	144	135	142
利润总额	641	618	676	856	1114
所得税	68	15	16	20	27
净利润	574	603	659	836	1088
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	574	603	659	836	1088

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	75.50%	73.32%	74.32%	74.03%	73.90%
销售净利率	23.20%	18.71%	15.87%	15.80%	16.37%
销售收入增长率	41.28%	30.41%	28.88%	27.25%	25.67%
EBIT 增长率	125.34%	-9.69%	7.90%	23.00%	26.50%
净利润增长率	122.67%	5.19%	9.31%	26.71%	30.17%
ROE	32.95%	17.55%	16.22%	17.20%	18.41%
ROA	19.70%	11.75%	10.86%	11.33%	12.04%
ROIC	34.83%	19.50%	23.15%	35.34%	59.89%
EPS (X)	1.59	1.55	1.64	2.07	2.70
PE (X)	0.00	57.81	76.97	60.74	46.66
PB (X)	0.00	10.51	12.48	10.45	8.59
PS (X)	0.00	11.20	12.21	9.60	7.64
EV/EBITDA (X)	-0.33	56.61	72.54	57.71	44.64

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。