

深信服(300454)

# 数字世界的“便利店”

——深信服“托管云”专题报告

✍ 分析师：田杰华 S1230520110001  
✍ 分析师：邱世梁 S1230520050001  
✉ tianjiehua@stocke.com.cn

## 报告导读

2021年9月17日，信服云创新峰会上，公司明确提出托管云业务愿景——打造最大的数字世界的便利店。

## 投资要点

### □ 深信服托管云业务愿景：成为数字世界的便利店

(1) 公司云业务进程：2012年以来，公司云计算业务快速发展，历经超融合、私有云、混合云、多云中台等多阶段演进升级。2021年信服云创新峰会上，公司明确提出托管云业务愿景——数字世界的便利店。(2) 云业务业绩：2015-2020年，云计算业务营收 CAGR 达 85.77%，占比提升至 29% (2015 年为 5%)。

### □ 托管云：为混合云时代用户上云提供第三种选择

(1) 客户需求变化：云网融合需求日益增长、云安全重视度提升、数据主权和安全性重要性增强。(2) 行业痛点：私有云和公有云已难以完全满足当下企业日渐复杂的数字化转型需求，如公有云环境下数据安全可控、私有云环境下高建设和运维成本。(3) 托管云成为第三种选择：托管云满足用户对云资产的所有权或控制权，提供云服务托管的业务。其兼具公有云和私有云优势，具备更低时延、可按需定制、强大的安全、一致的体验、高度灵活性等多种特点。

### □ 深信服托管云：安全可控、贴身服务、高性价比

(1) 深信服托管云：信服云联合众云数据推出的一站式云服务——托管云，帮助用户实现数据中心的轻资产运营。(2) 业务特点：全国 30+城市数据中心覆盖、数据安全保障机制完善、高标准机房、多样化资源交付模式、丰富的服务目录。(3) 业务优势：安全可控(资源独享、安全服务、灵活部署)、贴身服务(专属管家、专属保障、管家式技术服务)、性价比突出。

### □ 合纵连横打造生态，深信服托管云在多行业落地

(1) 生态伙伴：2021年3月，信服云正式公布生态伙伴计划，将在3年内投入5亿元用于融合产品打造和生态圈构建。同时，公司宣布进行战略调整并全面开放优势资源以支持生态建设。

(2) 国产适配：信服云已与国内大量 CPU 服务商、操作系统服务商、中间件服务商、数据库服务商、OA 服务商、应用系统服务商等完成深度适配。

(3) 行业实践：截至目前，信服云已经为超过 10000 家用户提供服务，其中超过 60% 的用户将核心业务或全部业务迁移到信服云上。信服云托管云在制造、教育、文旅、建筑等行业形成大量成功实践。

### □ 盈利预测及估值

公司明确提出托管云要打造成为数字世界的便利店，为混合云时代提供企业上云第三种选择，有利于驱动公司云计算业务持续高成长。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 11.52、15.98、22.00 亿元，对应 EPS 为 2.78、3.86、5.32 元，对应 PE 为 81.48、58.76、42.68 倍，维持“买入”评级。

## 评级

## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥226.90

## 单季度业绩

## 元/股

2Q/2021 -0.09  
1Q/2021 -0.23  
4Q/2020 1.79  
3Q/2020 0.48



## 公司简介

公司致力于让政府部门、事业单位和各类企业等在内的企业级用户的 IT 更简单、更安全、更有价值，主营业务为向企业级用户提供信息安全、云计算、企业级无线相关的产品和解决方案。

## 相关报告

- 《深信服 2021 年半年报点评：业绩符合预期，云业务同比增速 83.36%》 2021.08.19
- 《Q1 业绩超预期，加强渠道建设、管理效率提升——深信服 2021 年一季度报点评》 2021.04.29
- 《云业务高速增长，向头部客户扩张》 2021.04.20

报告撰写人：田杰华/邱世梁  
联系人：刘熹

**□ 风险提示**

政策落地不及预期风险、宏观经济影响下游客户 IT 支出、网络安全和云计算市场竞争加剧等风险。

**财务摘要**

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	5458	7834	10857	14713
(+/-)	18.92%	43.53%	38.59%	35.51%
净利润	809	1152	1598	2200
(+/-)	6.65%	42.37%	38.66%	37.67%
每股收益(元)	1.96	2.78	3.86	5.32
P/E	116.01	81.48	58.76	42.68

## 正文目录

1. 深信服托管云业务愿景：成为数字世界的便利店.....	4
2. 托管云：为混合云时代用户上云提供第三种选择.....	6
3. 深信服托管云：安全可控、贴身服务、高性价比.....	9
4. 合纵连横打造生态，深信服托管云在多行业落地.....	12
5. 盈利预测与估值.....	14
6. 风险提示.....	14

## 图表目录

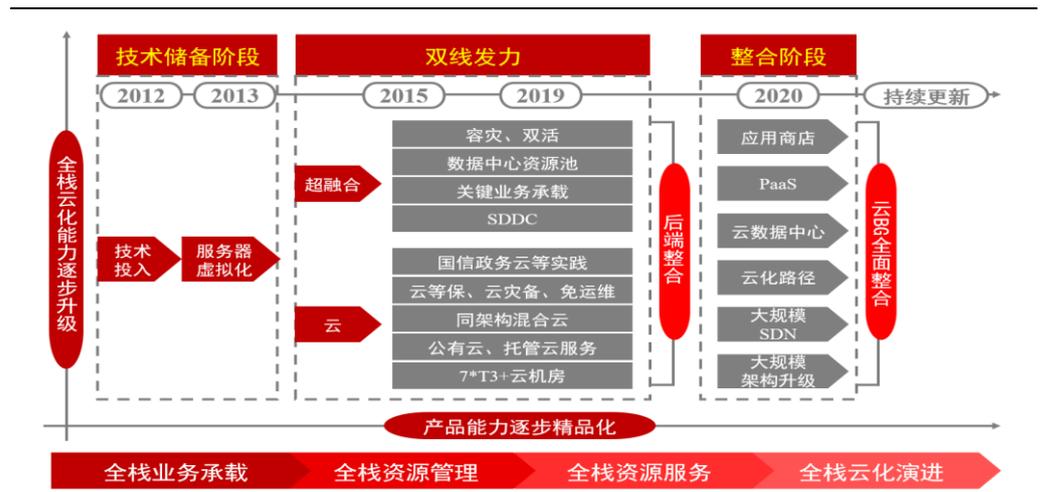
图 1: 信服云产品演进历程.....	4
图 2: 2015-2021H1 公司各主营业务收入（单位：亿元）.....	5
图 3: 2015-2021H1 公司各主营业务收入占比（单位：%）.....	5
图 4: 2021 中国 ICT 技术成熟度曲线.....	5
图 5: 2020 年中国超融合市场跟踪报告.....	5
图 6: 信服云托管云业务愿景.....	6
图 7: 中国数字化转型政策持续落地.....	6
图 8: 数字化的企业销售和利润绩效更好.....	6
图 9: 经常使用云原生技术的组织.....	7
图 10: 云原生技术使用范围.....	7
图 11: 全球云计算市场规模（十亿美元）及预测.....	7
图 12: 中国云计算市场规模（十亿美元）及预测.....	7
图 13: 2020 年中国企业对云网融合场景需求情况.....	8
图 14: 企业云环境网络防御产品升级策略.....	8
图 15: 数据成为核心资产.....	8
图 16: 用户敏感数据保护需要安全合规.....	8
图 17: 云服务管家用户需求.....	9
图 18: 公有云和私有云难以满足企业数字化转型需求.....	9
图 19: 混合云发展趋势.....	9
图 20: 托管云具备明显的优势.....	9
图 21: 信服云托管云兼具公有云和私有云优势.....	10
图 22: 信服云托管云和公有云业务对比.....	10
表 1: 信服云托管云特点.....	11
表 2: 信服云托管云优势.....	11
表 3: 信服云托管云推出快速上云套餐.....	12
表 4: 信服云战略调整以更好支持生态计划.....	12
表 5: 信服云全面开放资源优势.....	13
表 6: 2021 年信服云托管云部分战略合作.....	13

## 1. 深信服托管云业务愿景：成为数字世界的便利店

公司云计算业务快速发展：

- 2012年，开始布局云计算业务，持续推进云计算产品、服务及解决方案的研发。
- 2016年，基于超融合的技术前瞻性，公司稳步进军私有云领域，大规模交付以软件定义数据中心为核心的产品。同年，与合作伙伴成立XYclouds子公司专注于公有云和托管云业务，形成清晰的全栈云化演进路线。
- 2019年，信服云将私有云和托管云两大业务进行整合，全面打造自主创新的云计算平台，提供具有市场竞争力的同架构混合云解决方案。
- 2020年，深信服推出全新的云计算品牌“信服云”，开启从云产品向云服务的全面转身。
- 2021年，深信服将使命和愿景更新为“让每个用户的数字化更简单、更安全”，深信服将聚焦用户的数字化转型需求，以XaaS（一切皆服务）战略为根基，开启全面云化。

图 1：信服云产品演进历程



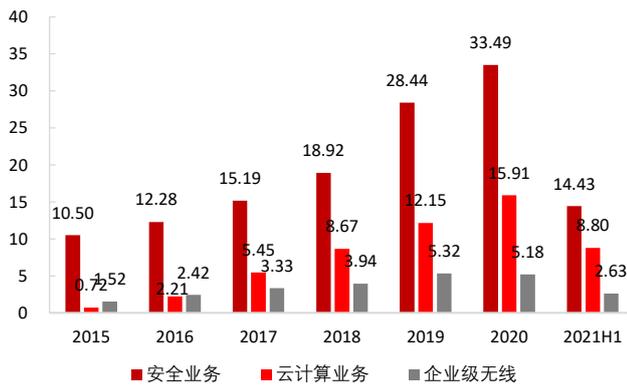
资料来源：公司微信公众号，浙商证券研究所

公司云计算业务业绩表现优异

**营收：**2020年，云计算业务实现收入15.91亿元，2015-2020年CAGR为85.77%；2021H1，云计算业务实现收入8.8亿元，同比增长83.36%。

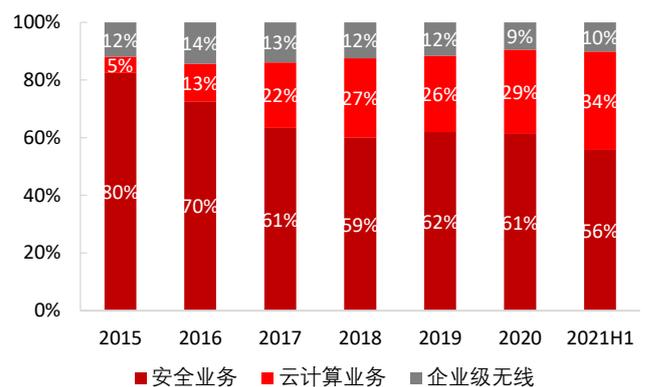
**占比：**2020年，云计算业务收入占总收入比为29%，2015年该比例为5%；2021H1，云计算业务收入占总收入比进一步上升至34%。

图 2：2015-2021H1 公司各主营业务收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：2015-2021H1 公司各主营业务收入占比（单位：%）



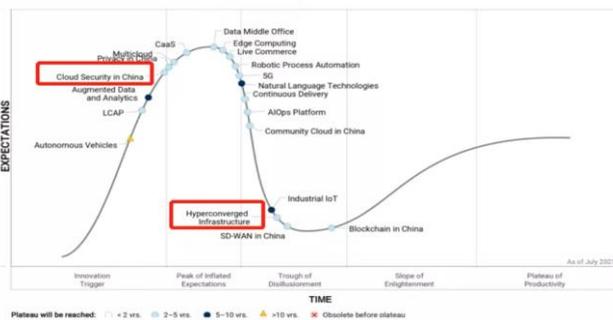
资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司云计算产品竞争优势明显。

(1) 云安全、超融合技术获认可。2021 年 7 月，Gartner 发布《2021 中国 ICT 技术成熟度曲线》报告，公司成功入选云安全和超融合代表性厂商（Sample Vendors）。

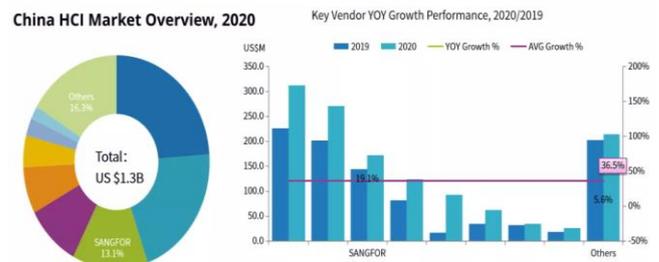
(2) 超融合市占率国内前三。根据 IDC 报告显示，2020 年全年中国超融合市场规模约 13 亿美元，同比增长率为 36.5%。其中，深信服在超融合软硬件整体市场占有率以及软件市场占有率均位居第三。至此，公司超融合产品实现 2016-2020 年连续五年前三。

图 4：2021 中国 ICT 技术成熟度曲线



资料来源：Gartner，浙商证券研究所

图 5：2020 年中国超融合市场跟踪报告



资料来源：IDC，浙商证券研究所

2021 年 9 月 17 日，深信服公布信服云托管云业务愿景。

(1) 云计算：数字世界里面的零售市场。

(2) 公有云：数字世界的大超市，品种丰富，覆盖用户群广泛。

(3) 深信服托管云愿景：打造最大的数字世界的便利店。用如同便利店一样贴近用户、便捷、省心的服务，给用户提供了除了公有云、私有云以外的第三种选择。让用户既能享受在线化、服务化、持续演进的好处，又能做到数据自主可控、足够安全、运维省心便捷。

图 6：信服云托管云业务愿景



资料来源：公司微信公众号，浙商证券研究所

## 2. 托管云：为混合云时代用户上云提供第三种选择

云计算核心驱动 = 数字化转型需求+云原生技术变革

### (1) 数字化趋势成为必然

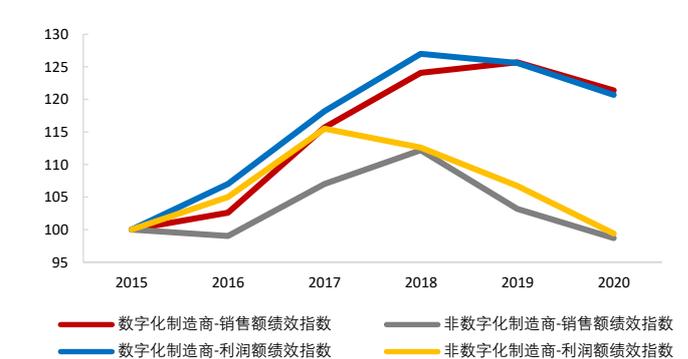
- **政策：**“十四五”规划、《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》等重要政策驱动数字化及云数据中心的旺盛需求，数字化进程持续深入。
- **需求：**根据 IDC 报告：2020 年，数字化制造商的销售绩效指数和利润额绩效指数分为 121.4 和 120.7，同期，非数字化制造商的该两项指标分为 98.7 和 99.4%，数字化企业的销售和利润绩效更好。
- **空间：**IDC 预测显示，未来 5 年将是数字化和数字经济发展的黄金时期，到 2022 年，全球 65% 的 GDP 将由数字化推动，2023 年，数字化转型的直接投资将超过 6.8 万亿美元。

图 7：中国数字化转型政策持续落地



资料来源：新华社，工信部、国务院，浙商证券研究所

图 8：数字化的企业销售和利润绩效更好



资料来源：IDC，浙商证券研究所

### (2) 云原生技术变革持续深入

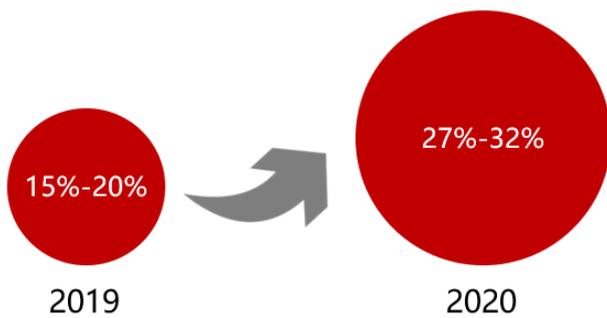
云原生以容器、微服务、DevOps 等技术为代表，提供更高的敏捷性、弹性和云间的可移植性，成为数字化重要引擎。**云原生技术特征：**极致的弹性能力、服务自治故障自愈

能力、大规模可复制能力。**云原生应用**：异构资源标准化、加速数字基础设施升级解放生产力、提升业务应用的迭代速度，赋能业务创新。

- **云原生技术使用率**。根据 IDC PaaS 平台和开发者调研，2020 年，经常使用云原生技术的组织占比为 27%-32%，同比增长 12 个百分点。
- **云原生技术范围空间**。根据 IDC DevOps 调研，2020 年，云原生技术在多个创新项目中使用、成为企业的主要开发方式的企业占比为 34.8%、16.5%，预计到 2022 年该比例将达到 39.9%、26%。

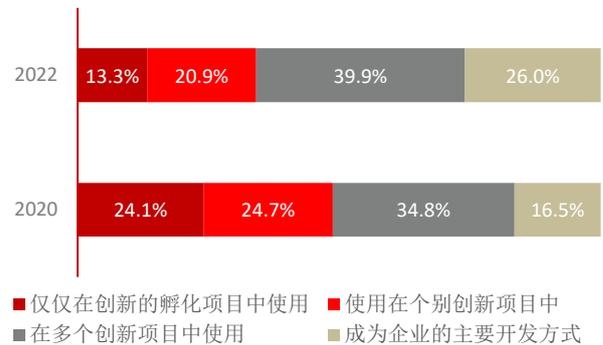
**IDC 预测**：到 2024 年，由于采用了微服务、容器、动态编排和 DevOps 等技术，新增的生产级云原生应用在新应用的占比将从 2020 年的 10% 增加到 60%。

图 9：经常使用云原生技术的组织



资料来源：IDC，浙商证券研究所

图 10：云原生技术使用范围

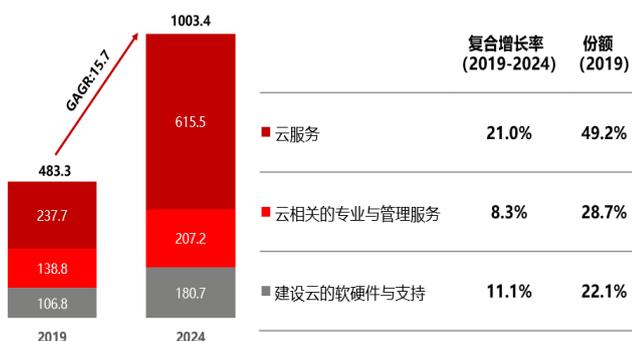


资料来源：IDC，浙商证券研究所

未来五年，我国云计算市场规模 CAGR 为 25.1%，行业高景气持续，云服务占比将持续提升。根据 IDC 报告：

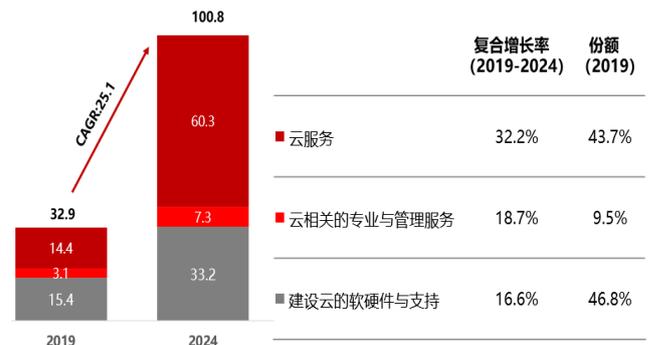
- **中国**。2019 年，我国云计算市场规模达 329 亿美元，其中，云计算基础设施投资占 46.8%，云及相关服务收入占 53.2%。预计到 2024 年，我国云计算市场规模将达到 1008 亿美元，2019-2024 年 CAGR 为 25.1%。
- **全球**。2019 年，全球云计算市场规模达 4833 亿美元，其中，云计算基础设施投资占 22.1%，云及相关服务收入占 77.9%。预计到 2024 年，全球云计算市场规模将达到 10034 亿美元，2019-2024 年 CAGR 为 15.7%。

图 11：全球云计算市场规模（十亿美元）及预测



资料来源：IDC，浙商证券研究所

图 12：中国云计算市场规模（十亿美元）及预测



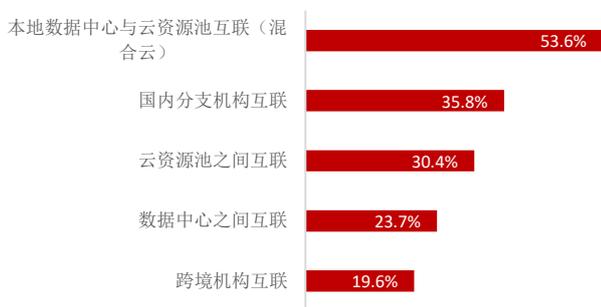
资料来源：IDC，浙商证券研究所

云网融合需求增强，云安全能力重视度提升，托管云将成为新趋势。当前，数字化转型基础设施即要满足资源弹性获取、业务稳定承载和 IT 运营转型等需求，还要能顺应安全性、隐私权和数据主权等方面的要求，用户需要更安全、更敏捷、更灵活的部署方案。

(1) 企业上云扩大云网融合需求。随着我国各行业上云进程不断加快，用户对云网融合的需求日益增强。根据中国信通院调查报告，2020 年，有 53.6%的企业对本地数据中心与云资源池间的互联需求强烈。

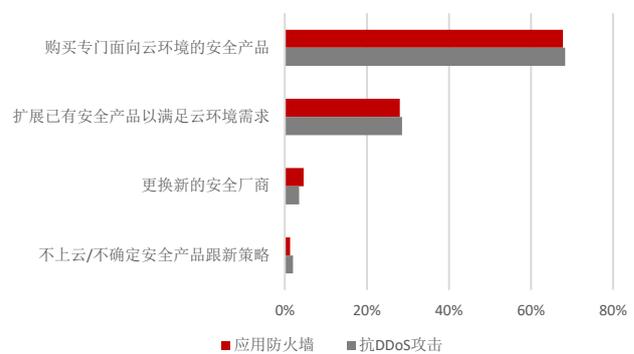
(2) 云计算安全能力备受重视。随着企业上云占比持续增加，企业面对的安全威胁不断扩大，云安全需求变得尤为迫切。根据 IDC 调查报告，超 65%的企业将会重新部署云安全产品，超 28%的企业将升级已有安全产品，以适应云计算环境需求。

图 13：2020 年中国企业对云网融合场景需求情况



资料来源：中国信通院，浙商证券研究所

图 14：企业云环境网络防御产品升级策略



资料来源：IDC，浙商证券研究所

(3) 数据主权成为关键因素。随着数字化转型的深入，数据将成为用户的核心资产，而公有云的模式容易让用户对数据的主权和归属产生担忧。此外，随着是《数据安全法》、《个人信息保护法》等法律法规出台，数据安全的法律义务变得更为重要。

图 15：数据成为核心资产



资料来源：中国信通院，浙商证券研究所

图 16：用户敏感数据保护需要安全合规



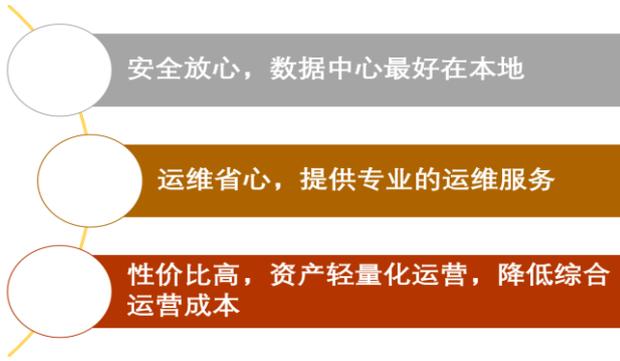
资料来源：新华社，浙商证券研究所

(4) 托管云成为混合云时代的第三种选择

私有云和公有云已难以完全满足当下企业日渐复杂的数字化转型需求。

- **公有云。优点：**能力相对丰富，资源高度共享，成本低、灵活性和弹性较好。**缺点：**客户担心业务数据是否安全可控，重度用户的需求满足能力不足。
- **私有云。优点：**自主可控。**缺点：**非服务化交付模式的建设和运维成本高，计算价值难以发挥。

图 17：云服务管家用户需求



资料来源：深信服官网，浙商证券研究所

图 18：公有云和私有云难以满足企业数字化转型需求



资料来源：IDC，浙商证券研究所

**托管云定义：**满足用户对云资产的所有权或控制权的基础上，为用户提供云服务托管的业务。

**托管云特点：**具备更低时延、可按需定制、强大的安全、一致的体验、高度灵活性等多重优势。

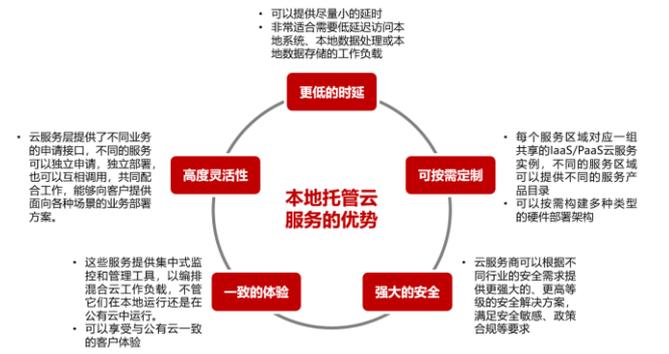
托管云为混合云时代提供企业上云第三种选择。

图 19：混合云发展趋势



资料来源：IDC，浙商证券研究所

图 20：托管云具备明显的优势



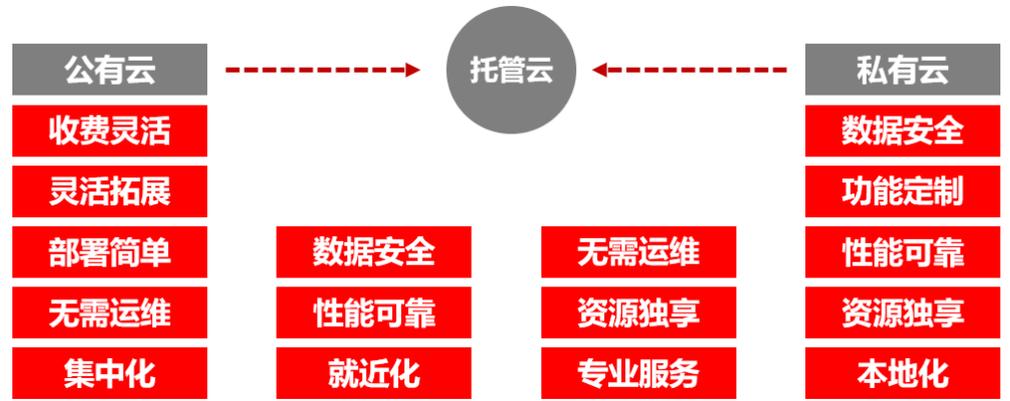
资料来源：IDC，浙商证券研究所

### 3. 深信服托管云：安全可控、贴身服务、高性价比

信服云托管云是信服云作为技术提供方，联合运营合作伙伴众云数据推出的一站式云服务。该方案以租用的方式为用户提供计算、存储、网络、安全资源和全生命周期的业务托管服务，帮助用户实现数据中心的轻资产运营。信服云托管云具有安全可控、贴身服

务的特点，既具备公有云资源弹性灵活、丰富的服务目录、免运维、服务化交付的优势，又具备私有云数据本地化、资源独享、专业运维服务的优势，可以满足用户业务平滑上云、高性能、高安全、免运维等需求。

图 21：信服云托管云兼具公有云和私有云优势



资料来源：公司微信公众号，浙商证券研究所

信服云托管云具备多种优势、特点：

(1) 更高的安全基线和更有效的保护。信服云托管云已经能够做到业务上线即安全、安全的自动化配置、分布式的保护能力等。

(2) 贴身专属的服务模式。信服云托管云为用户提供专属服务管家，能够做到 5 分钟之内快速响应、对问题跟踪和快速闭环处理，并可联合合作伙伴提供代运维服务。

(3) 数据自主可控的服务。信服云托管云为用户提供的是专属的计算、存储等硬件资源，可根据用户需求就近或指定数据中心接入，真正做到资产和数据可控。同时，信服云托管云还在业务上线部署、权限控制、运维、数据存储、传输、使用等方面设计了全生命周期的数据保护。

图 22：信服云托管云和公有云业务对比

	托管云	VS	公有云
服务模式	专属专家提供服务 问题闭环处理		工单资源池模式
响应时效	5分钟内响应 365天、7 X 24小时全天候人工在线服务		2小时左右工单响应 KB式自行问题处理
服务门槛	免费的业务迁移、安全体检等 标准版/代维版按需可选		用户分级 专业服务门槛极高

资料来源：公司微信公众号，浙商证券研究所

**表 1：信服云托管云特点**

主要特点	具体说明
遍及全国的分布式数据中心	目前在全国 30 个城市均已建立 T3+级别的数据中心作为托管云节点，计划在三年内建成 1000+托管云节点，把数据中心建在用户“家门口”，让用户无需自建机房，就近选择托管云节点来获得云上的专属资源。
完善的数据安全保障机制	为用户提供资源专属、安全等保、云灾备等数据安全和自主性保障服务。建立专属资源池，实现上云用户之间的物理隔离，保障数据自主性；提供云上等保套餐，满足上云安全合规的要求；通过云灾备方案，为用户提供高性价比的异地灾备。
高标准的机房环境	提供 T3+级别的机房环境标准和 SLA 服务保障，为用户打造高标准的数据中心机房环境。
多样化的资源交付模式	提供丰富的资源分区，满足用户业务托管、数据中心托管、资源共享、资源独享、专属资源等不同的 IaaS 需求。
丰富的服务目录	提供基础服务、安全服务、平台服务等多层级的服务目录，用户可依据自身业务需要，个性化定制托管数据中心解决方案。

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

**表 2：信服云托管云优势**

大类	优势	具体说明
安全可控	资源独享	硬件独享，数据独立，云服务专用，用户享有专属的物理服务器和专属的托管云平台。专属服务器内置安全组件、保证用户独享硬件资源，实现数据 100%物理隔离，提供更高的数据可靠性。
	安全服务	提供完整的云上安全服务，包括安全运营服务，安全评估、安全等保、安全事件风险分析等，保障用户业务上云安全。
	灵活的部署模式、快速的交付服务	用户可在就近数据中心选择单个或多个数据中心进行业务部署，多数数据中心间可用云平台实现统一管理。支持用户一台起租服务器，并可在一周内交付一个安全可靠、独立硬件、开箱即用的专属云平台。
贴身服务	专属管家服务平台	为用户提供专属管家服务平台，实现资产全面可视，构建“看得见”的云上数据中心。
	专属组织和业务流程保障	为用户提供极致服务保障，专属服务团队根据专业服务流程为用户提供服务。同时，安排专属服务经理提供重大活动护航保障服务、部分第三方软件的支持、提供基于信服云托管云产品及服务的代运维服务，并定期提供多份服务报告
	管家式技术服务	配备经验丰富的技术支持工程师和服务专家，为广大用户提供丰富的云产品、云解决方案等服务。用户可以通过官方客服热线、官方技术支持服务号、专属服务经理、服务专家等通道获取技术服务。针对不同规模、不同技术需求的用户，用户可以根据各自对于云平台技术支持的需求，来灵活选择不同等级的支持计划、不同场景的专家服务。

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

**信服云提供实惠、快速云服务，性价比十分突出。资金方面：**托管云允许企业分期投入，整体的规模更为可控。**交付方面：**企业无需考虑机房建设选址，只需要规划自己的投资规模，按需购买高标准机房即可。

**表 3：信服云托管云推出快速上云套餐**

套餐	资源分类	资源规格
专属标准套餐	专属计算	专属计算服务器-畅享型（86核/154G）
	共享存储	云存储块存储（高性能型）；容量：5TB
	网络	弹性 IP：1 个；共享宽带：10Mbps（单线/BGP）
	安全	防火墙：vAF-100M；最大吞吐可达 100Mbps 防火墙服务
	套餐价格	原价 13.8 万，优惠价 6.68 万/年
专属增强套餐	专属计算	3*专属计算服务器-畅享型（86核/154G）
	专属存储	云存储块存储（高性能型）；容量：15TB
	网络	弹性 IP：1 个；共享宽带：10Mbps（单线/BGP）
	安全	防火墙：vAF-100M；最大吞吐可达 100Mbps 防火墙服务
	套餐价格	原价 28.8 万，优惠价 16.68 万/年

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

## 4. 合纵连横打造生态，深信服托管云在多行业落地

### （1）信服云公布生态伙伴计划

立足产业中游，融合生态伙伴，提供全栈综合方案，提升服务价值。2021年3月22日，在深信服第十三届核心合作伙伴论坛上，信服云正式公布生态伙伴计划：信服云将在3年内投入5亿资金，携手云计算产业多方生态伙伴，共同打造深度融合的产品、解决方案与服务，构建开放共赢、联合创新的应用生态圈、基础软件生态圈和硬件平台生态圈，助力云计算产业进一步融合发展。同时，公司表示，信服云将从三个方面进行业务战略调整，从而更好的支持与推进生态伙伴计划。

**表 4：信服云战略调整以更好支持生态计划**

主要特点	具体说明
更加重视向开发者提供价值	信服云将面向开发者不断输出云原生、容器、大数据、融合安全等能力。面向拥有开发能力的合作伙伴，推出共建共享的分布式托管云、双栈双引擎的新一代超融合，以及可编排的大数据平台，与合作伙伴形成优势互补，助力合作伙伴应用创新。同时，信服云还将进一步发挥优势，强化云内建安全能力，帮助合作伙伴解决开发安全、业务软件安全、部署环境安全等一系列安全问题。
着力自研，夯实 SDDC 能力	未来信服云将继续为合作伙伴提供坚实的云化平台，不仅在产品和技术的稳定性、可靠性、开放性上做到行业顶尖，还要与服务器、操作系统、数据库、中间件、应用合作伙伴紧密融合，共同打造更有竞争力的解决方案。
聚焦数字化集成平台业务	信服云将专注打造中性的云平台、资源池，向上开放 API，提供应用商店、服务目录，向下全面兼容适配合作伙伴的硬件产品，与合作伙伴实现能力互补，相互赋能。

资料来源：深信服第十三届核心合作伙伴论坛，浙商证券研究所

**全面开放优势资源。**在深信服第十三届核心合作伙伴论坛上，信服云宣布将全面开放自身优势资源，推动云计算应用生态圈、基础软件生态圈和硬件平台生态圈的建立。

**表 5：信服云全面开放资源优势**

主要特点	具体说明
技术资源	每年向开源社区贡献 10 万行代码，构建 200+开放 API 能力，每年投入 100 万进行技术资料开发。
联合实验室	投入 1000 万以上的费用，打造全系列的生态实验室，专门用于与合作伙伴的联合创新。包括 Openlab 线上测试平台、遍布全国的开放实验室、与合作伙伴共建实验室等。
服务保障资源	信服云不仅为合作伙伴提供研发工程师团队的技术支持，还会将公司 10% 的研发人员专门投入在生态合作相关的工作中去。
品牌营销资源	每年投入数千万的营销资源费用，用于与合作伙伴的联合营销。
市场资源	为合作伙伴开放覆盖 29 省 300 地市的渠道资源。
商机资源	每年与合作伙伴共享 1 万+商机资源。

资料来源：深信服第十三届核心合作伙伴论坛，浙商证券研究所

(2) **信服云国产化适配成效显著**。截至目前，信服云已经与国内主流 CPU 服务商，银河麒麟、中科方德等操作系统服务商，东方通、中创、宝兰德、金蝶天燕、普元等中间件服务商，达梦、人大金仓、瀚高、南大通用、神舟通用等数据库服务商，致远互联、万户网络、蓝凌软件等办公 OA 服务商，以及用友、金山办公、永中 Office、金格、彩讯等应用系统服务商完成了产品的深度适配。

(3) **信服云托管云强化战略合作，积累大量成功实践**。公司持续加强与各产业优秀企业进行战略合作，促进信服云方案落地实践。截至目前，信服云已经为超过 10000 家用户提供了服务，遍及政府、金融、医疗、教育、运营商、大企业等各行业，其中超过 60% 的用户将核心业务或全部业务迁移到信服云上。信服云托管云在制造、教育、文旅、建筑等行业形成大量的成功实践。

**表 6：2021 年信服云托管云部分战略合作**

大类	优势	具体说明
2021 年 5 月	金蝶	双方已经进行解决方案的深入合作，共同投入并研发了金蝶&深信服 EAS Cloud 增强版一体机。未来，深信服将继续与金蝶深化战略合作，从技术、产品、解决方案、市场营销等各个层面深度携手，在企业级安全与云计算领域为用户提供性能更高、可用性更强的联合解决方案。
2021 年 6 月	国信优易	双方将围绕数字城市和数字政府领域开展深度合作，以大数据技术联合创新为驱动，以云计算及信息安全为基础，依托于信服云和数据操作系统为城市、政府和企业等用户的数字化转型提供联合创新的产品与服务，助推中国数字经济高质量发展。
2021 年 6 月	国能信控	双方将致力于在电力数字化转型、智慧新能源、智慧电厂、互联网+移动办公协同融合等方案的建设和进行全方位合作。
2021 年 8 月	长荣集团	双方将开展深度合作，依托于信服云托管云，携手共建“长荣云”平台，共同推进印刷工业互联网建设，助力印刷行业企业级用户全面拥抱数字化升级的新时代。
2021 年 9 月	紫金智信	双方将在全球范围内就信息安全、云计算、及 IT 基础架构等方面进行合作，共同探索 IT 信息建设发展，共同促进矿山产业智能升级。
2021 年 9 月	达梦数据库	为双方将发挥各自优势，依托于信服云托管云与达梦启云数据库，共同帮助用户上云，为用户数字化转型打造坚实的数字基石。

深信服与四创科技将在联合品牌曝光、营销资源整合、落地市场活动、**托管云**业务合作等方面进行市场与营销维度的合作；将围绕**智慧水利**、2021年9月**四创科技****智慧水务**、**智慧应急**等板块就信息安全、云计算及基础架构领域展开产品与方案合作；将围绕**水利水务信息化建设**，打磨方案和产品，共同推进智慧水利的建设落地。

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

## 5. 盈利预测与估值

公司明确提出托管云要打造成为数字世界的便利店，为混合云时代提供第三种选择，有利于驱动公司云计算业务持续高成长。预计公司2021-2023年实现归母净利润分别为11.52、15.98、22.00亿元，对应EPS为2.78、3.86、5.32元，对应PE为81.48、58.76、42.68倍，维持“买入”评级。

## 6. 风险提示

**(1) 政策落地不及预期风险。**云计算、网络安全等行业受政策驱动明显，尤其是网络安全产业合规审查对产品需求影响大，若未来政策法规落地推进速度不及预期，将影响主要行业对云计算、网络安全等产品和服务的需求。

**(2) 下游客户IT支出不及预期风险。**公司主要产品重点服务于政府、事业单位及企业市场，产品需求受行业数字化转型驱动明显。如果未来受宏观环境等因素影响导致下游企业数字化转型进程放缓，将影响客户对公司产品和服务的需求。

**(3) 网络安全和云计算市场竞争加剧的风险。**近年，国内网络安全市场快速发展，吸引大量的传统IT巨头和互联网公司进入网络安全领域，行业竞争将进一步加剧，可能导致公司发展空间受压缩。公司云计算主要开展私有云和混合云业务，在私有云领域，面临着国内外大型IT企业的竞争；同时，基于对混合云未来前景的看好，传统公有云巨头和大型IT厂商也在持续加强混合云解决方案的战略布局，混合云市场竞争环境日趋激烈。

**(4) 技术创新、产品迭代与市场不匹配的风险。**网络安全、云计算及IT基础架构行业发展趋势较快，产品更新换代速度较快，若公司选择的研发创新方向及相应产品与未来趋势存在差异，可能导致新品无法匹配市场需求，对公司未来市场竞争造成不利影响。

**(5) 研发、销售投入加大致净利润增长不及预期风险。**随着公司规模的不扩大、人工成本的不断上涨，公司研发费用和销售费用增长较快。未来若研发、销售的投入不能带来营业收入和利润的预期增长，将对公司业绩造成不利影响，影响公司盈利能力。

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5247	7286	9897	13293	<b>营业收入</b>	5458	7834	10857	14713
现金	589	3563	5415	7807	营业成本	1638	2400	3387	4672
交易性金融资产	1898	1110	1480	1496	营业税金及附加	63	78	109	147
应收账款	500	810	1165	1613	营业费用	1811	2429	3311	4414
其它应收款	88	74	117	178	管理费用	272	353	489	618
预付账款	39	53	84	110	研发费用	1509	1880	2497	3310
存货	180	333	458	598	财务费用	(137)	(13)	(51)	(77)
其他	1952	1344	1177	1491	资产减值损失	12	12	11	12
<b>非流动资产</b>	4409	4483	4657	4747	公允价值变动损益	80	100	100	100
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	24	24	26	24
长期投资	30	30	30	30	其他经营收益	368	328	353	407
固定资产	281	317	351	369	<b>营业利润</b>	761	1148	1583	2149
无形资产	293	382	501	574	营业外收支	5	7	7	8
在建工程	50	40	32	25	<b>利润总额</b>	766	1155	1590	2157
其他	3755	3714	3743	3749	所得税	(44)	3	(8)	(43)
<b>资产总计</b>	9656	11769	14553	18040	<b>净利润</b>	809	1152	1598	2200
<b>流动负债</b>	2926	3750	5007	6377	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	322	107	143	191	<b>归属母公司净利润</b>	809	1152	1598	2200
应付款项	439	694	962	1310	<b>EBITDA</b>	925	1175	1576	2117
预收账款	0	483	536	544	<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.96	2.78	3.86	5.32
其他	2165	2465	3367	4332	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	219	217	225	220		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	10	10	10	10	<b>成长能力</b>				
其他	209	207	215	210	营业收入	18.92%	43.53%	38.59%	35.51%
<b>负债合计</b>	3145	3967	5232	6598	营业利润	-3.55%	50.95%	37.84%	35.76%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	6.65%	42.37%	38.66%	37.67%
归属母公司股东权益	6511	7802	9321	11442	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	9656	11769	14553	18040	毛利率	69.98%	69.37%	68.80%	68.25%
					净利率	14.83%	14.71%	14.72%	14.95%
					ROE	14.94%	16.10%	18.66%	21.19%
					ROIC	11.62%	14.19%	16.08%	17.93%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	32.57%	33.71%	35.95%	36.57%
					净负债比率	10.54%	2.95%	2.92%	3.04%
					流动比率	1.79	1.94	1.98	2.08
					速动比率	1.73	1.85	1.88	1.99
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.66	0.73	0.82	0.90
					应收帐款周转率	12.30	13.08	13.02	12.89
					应付帐款周转率	4.02	4.23	4.09	4.11
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.96	2.78	3.86	5.32
					每股经营现金	3.18	4.00	5.66	6.61
					每股净资产	15.73	18.85	22.52	27.65
					<b>估值比率</b>				
					P/E	116.01	81.48	58.76	42.68
					P/B	14.42	12.03	10.07	8.21
					EV/EBITDA	108.80	76.12	55.37	40.12

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>