

# 经营或现拐点，AI 安全防护能力领先

迪普科技 (300768.SZ)

## 核心观点

2022 年公司收入利润出现下滑，主要是受疫情影响，部分项目交付出现延迟以及逆势扩张等；2023Q1 公司营收恢复正增长。公司的高端防火墙与负载均衡产品具备较强竞争力，在下游运营商、金融、能源等客户中持续突破。2022 年公司逆势扩张，持续加强对运营商、金融、政府等市场的拓展力度，增强对数据安全、云安全、工控安全、信创产品等的研发投入。2023 年，在数字中国建设的背景下，政府行业网安支出有望触底回升，2022 年公司加大了政府行业的人员布局，2023 年在政府市场有望获得突破。

## 事件

公司发布 2022 年报以及 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 8.93 亿元，同比下降 13.31%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比下降 51.57%；2023 年一季度实现营收 2.31 亿元，同比增长 8.14%，实现归母净利润 3265 万元，同比下降 28.12%。

## 简评

### 1、逆势扩张，2023Q1 收入恢复增长。

2022 年公司实现营收 8.93 亿元，同比下降 13.31%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比下降 51.57%。收入利润出现下滑，一是因为 2022 年疫情防控形式复杂，影响项目现场交付，导致收入出现下滑；二是受原材料历史采购成本等影响，毛利率略有降低；三是公司对未来展望乐观，加大市场销售、研发人员布局，费用有所扩张(2022 年销售费用、管理费用、研发费用同比分别增长 6.48%、13.91%、4.71%)。2023Q1 实现营收 2.31 亿元，同比增长 8.14%，实现归母净利润 3265 万元，同比下降 28.12%。2023 年来，公司各项业务逐步恢复，收入增速结束了连续三个季度的同比下滑，实现同比增长；利润仍有小幅下滑，主要是公司仍在加大市场、研发的相关投入，部分业务的收入未能在一季度体现。

### 2、公司产品能力优秀，高端防火墙与负载均衡产品在运营商、金融、能源等客户份额领先。

公司以边界类防护产品起家，经过多年布局已经成为全场景安全产品及解决方案提供商，公司最终用户覆盖了中央部委、省市级政府单位、各运营商、电力能源、教育、医疗、金融机构，以及

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2023 年 05 月 03 日

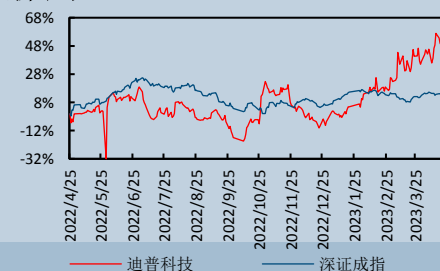
当前股价：17.25 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月        | 12 个月         |
|----------------|-------------|---------------|
| -7.48/-7.14    | 28.37/28.05 | -17.88/-23.99 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             | 22.04/11.10   |
| 总股本 (万股)       |             | 64,382.90     |
| 流通 A 股 (万股)    |             | 38,680.82     |
| 总市值 (亿元)       |             | 107.78        |
| 流通市值 (亿元)      |             | 64.75         |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             | 758.03        |
| 主要股东           |             |               |
| 郑树生            |             | 45.11%        |

## 股价表现



多家交通、水利、钢铁、汽车、制药、食品领域的大型企业。在运营商用户中，公司的防火墙、入侵防御、异常流量清洗、应用交付平台等产品多年入围三大运营商的集中采购名单，并且多次在多个标段中位列第一，尤其是在高端防火墙领域，公司的竞争对手仅华为与新华三。负载均衡也是公司的标杆性产品，在中国移动 2022 年至 2023 年负载均衡器产品集中采购，公司以第一份额中标高端标包，标志着公司打破了 F5 在高端负载均衡市场的垄断。此外，在国产化的背景下，公司负载均衡产品也广泛应用于交通银行总行数据中心、中国工商银行、中国银行、农业银行、中国人寿等。

### 3、加大数据安全投入，AI 技术持续赋能。

公司推出了数据安全整体解决方案，重点在 API 风险监测领域持续创新，通过对 API 接口数据进行数据指纹提取和数据模型构建，实现自动化的数据内容智能识别，并通过数据安全管控平台实现敏感数据识别及管理、数据流转监控、数据安全事件监控及溯源等安全管控能力。此外，公司持续投入人工智能技术研发，在 APT 攻击、自动化漏洞挖掘、异常行为检测、网络安全态势预测等多个领域持续深耕，全面提升产品的检测、研判、响应和自演进能力。在网信办、工信部、公安部联合主办的第三届中国人工智能大赛中，先知威胁感知大数据平台凭借其优异的 AI 检测能力，在众多参赛队伍中成功斩获网络安全方向 A 级证书（全国仅 2 家）。

### 4、盈利预测与投资建议。

公司网络安全产品包含高中低端全系列，覆盖各类应用场景，高端防火墙与负载均衡产品具备较强竞争力。2022 年公司逆势扩张，持续加强对运营商、金融、政府等市场的拓展力度，增强对数据安全、云安全、工控安全、信创产品等的研发投入。2023 年，在数字中国建设的背景下，政府行业网安支出有望触底回升，2022 年公司加大了政府行业的人员布局，2023 年在政府市场有望获得突破。我们预计公司 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.73 亿元、4.05 亿元、5.35 亿元，对应 PE 40X、27X、10X，维持“买入”评级。

### 5、风险提示。

政府安全开支不及预期，部分网安项目经费紧缺，无法按计划落地；部分地区政府财政压力较大，回款周期较长，给公司现金流带来一定的压力。企业 IT 安全支出不及预期；网安行业参与者众多，且部分产品同质化严重，因此竞争较为激烈，或影响毛利率，尤其是低端产品；新业务拓展不急预期，公司拓展了安全检测、安全服务等新兴业务，短期内人员扩张迅速，导致费用增加，而收益不能在当期体现，影响利润；行业竞争格局变化，如同业被央企入股或控股，影响公司业务拓展；美国限制升级，芯片采购受限等。

## 分析师介绍

### 阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

### 武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

### 曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**评级说明**

| 投资评级标准  |      | 评级   | 说明            |
|---|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|   |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|   |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|   |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|   | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|   |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上   |

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk