

2023年05月04日
迪普科技(300768.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

通用计算机设备

投资评级 **增持-A**
维持评级

6个月目标价 19.44元
股价(2023-04-28) 17.25元

交易数据

总市值(百万元)	11,106.05
流通市值(百万元)	6,672.44
总股本(百万股)	643.83
流通股本(百万股)	386.81
12个月价格区间	11.1/22.04元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.1	23.0	-14.7
绝对收益	-14.4	19.4	-12.0

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006

xiaiyt@essence.com.cn

相关报告

Q3 业绩继续承压, 静待疫情影响消除 2022-11-06

Q1 业绩有所回暖, 逆势扩张成长可期

事件概述

公司近期发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 8.93 亿元, 同比下降 13.31%, 实现归母净利润 1.50 亿元, 同比下降 51.57%。2023 年一季度公司实现营业收入 2.31 亿元, 同比增长 8.14%, 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比下降 28.12%。公司在 2022 年受到宏观环境影响业绩增长有所放缓, 23Q1 逐渐回暖, 我们看好公司全年的业绩复苏, 公司逆势扩张战略有助于把握未来的发展机遇。

收入和利润短期承压, 逆势扩张战略把握未来机遇

收入端来看, 公司 2022 年实现营业收入 8.93 亿元, 同比下降 13.31%, 主要由于 2022 年宏观环境影响公司项目拓展, 特别是对项目交付及验收的影响, 导致收入增长承压。23Q1 公司收入增长 8.14%, 出现一定的回暖迹象。展望 2023 年, 我们认为伴随宏观环境趋于稳定, 公司各项业务进展恢复正常, 叠加前期递延交付和验收的项目确认收入, 我们认为公司 2023 年有望实现收入端的复苏。

利润端来看, 公司 2022 年利润端相对承压, 一方面由于宏观环境影响了收入增长, 而费用投入相对刚性。另一方面, 公司持续推进逆势扩张战略, 加强了市场和研发的投入, 2022 年销售/管理/研发费用同比增长 6.48%/13.91%/4.71%, 公司持续加强对运营商、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, 而上述基于市场和研发的战略投入, 尚未完全体现为本年的效益中, 导致公司短期利润端承压。我们认为公司逆势扩张的战略有助于在宏观环境复苏的背景下把握先机, 助力公司中长期的战略推进和业绩成长。

运营商业务优势明显, 应用交付、数据安全、AI 等助力增长

公司核心的运营商市场稳步推进, 竞争优势逐渐显现。根据年报披露, 在运营商用户中, 公司的防火墙、入侵防御、异常流量清洗、WEB 应用防火墙、漏洞扫描、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, 公司产品已经规模应用于三大运营商包括城域网、无线互联网出口、数据中心等核心节点在内的全国网络中, 已经成为业内网络安全产品核心供应商。

金融领域应用交付产品批量落地。根据公司官方微信号披露, 公司在 2021 年独家中标中国农业银行 2021 年国芯负载均衡设备项目、中标中国人寿国芯负载均衡设备项目。目前迪普的负载均衡产品已经广泛应用在工商银行、农业银行、中国银行、交通银行、招商银行、广发银行、浦发银行、浙商银行、兴业银行等银行头部用户, 以及太平洋保险、太平保险、中银保险、方正证券、海通证券、国泰君安等保

险和证券用户。公司在金融行业依托负载均衡产品，有望持续受益于金融信创的推进。

数据安全解决方案助力数据要素发展。随着数据成为生产要素，数据安全治理成为热点建设领域，围绕数据要素在数据处理中的安全需求，迪普科技推出了数据安全运营解决方案，以数据保护为核心，实现数据安全合规，提升数据安全保护能力，规避数据安全风险，从而做到“数据安全可视、可管、可控”。通过数据安全管控平台，把检测（数据分类分级与风险评估系统）、监测（数据全流量探针系统）、防护（数据库防火墙、数据库审计系统、数据防泄漏、数据脱敏、数据加密、数据水印等）能力统一化、集中化，配合管理体系建设，满足法律合规要求。

AI 技术持续赋能。根据年报披露，公司持续投入人工智能技术研发，产品在 APT 攻击、自动化漏洞挖掘、异常行为检测、网络安全态势预测、API 资产测绘、数据内容智能识别和分类等多个技术领域持续深耕，并应用于威胁检测产品、API 风险监测产品、数据安全运营平台等多个产品，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大赛网络安全方向最高等级全国仅两家的 A 级证书。

目 投资建议：

迪普科技聚焦于网络安全及应用交付领域，是国内网络安全产业的领先厂商，当前公司聚焦运营商、金融、电力能源等高价值客户，并逐步向政府企业等其他客户拓展。短期公司业绩疫情影响的扰动，但当前在手订单充裕，有望继续实现稳健增长。我们预计公司 2023/24/25 年实现营业收入 11.46/14.04/17.25 亿元，实现归母净利润 2.51/3.13/3.94 亿元。维持增持-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 19.44 元，对应 2024 年的 40 倍动态市盈率。

目 风险提示：宏观经济复苏不及预期；政策推进力度不及预期；供应链供货不足。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,030.3	893.2	1,145.8	1,403.5	1,724.6
净利润	309.3	149.8	251.4	313.3	394.5
每股收益(元)	0.72	0.23	0.39	0.49	0.61
每股净资产(元)	7.45	4.96	5.31	5.72	6.24

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	57.25	56.57	44.17	35.45	28.15
市净率(倍)	5.53	2.65	3.25	3.02	2.77
净利润率	30.0%	16.8%	21.9%	22.3%	22.9%
净资产收益率	12.1%	4.7%	7.6%	8.8%	10.3%
股息收益率	0.7%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%
ROIC	9.0%	2.0%	7.4%	9.8%	10.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,030.3	893.2	1,145.8	1,403.5	1,724.6	成长性					
减:营业成本	294.2	287.7	357.7	438.1	539.0	营业收入增长率	15.6%	-13.3%	28.3%	22.5%	22.9%
营业税费	10.0	11.8	11.1	13.6	16.8	营业利润增长率	9.9%	-48.6%	58.2%	24.6%	25.9%
销售费用	284.8	303.3	331.8	399.4	482.2	净利润增长率	11.9%	-51.6%	67.9%	24.6%	25.9%
管理费用	259.1	274.0	305.6	367.3	442.8	EBITDA增长率	8.6%	-63.0%	141.9%	27.0%	28.0%
财务费用	-76.0	-88.9	-43.9	-46.4	-49.5	EBIT增长率	6.9%	-69.7%	192.3%	28.4%	29.1%
资产减值损失	-6.8	8.6	9.5	12.7	14.6	NOPLAT增长率	9.0%	-72.3%	218.9%	28.4%	29.1%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	63.1%	-1.9%	-23.0%	22.9%	22.1%
投资和汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	66.2%	-0.2%	7.0%	7.7%	9.1%
营业利润	325.1	167.0	264.3	329.3	414.7	利润率					
加:营业外净收支	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	71.4%	67.8%	68.8%	68.8%	68.7%
利润总额	325.1	166.8	264.3	329.3	414.7	营业利润率	31.6%	18.7%	23.1%	23.5%	24.0%
减:所得税	15.8	17.1	12.8	16.0	20.2	净利润率	30.0%	16.8%	21.9%	22.3%	22.9%
净利润	309.3	149.8	251.4	313.3	394.5	EBITDA/营业收入	25.9%	11.1%	20.9%	21.6%	22.6%
						EBIT/营业收入	24.2%	8.4%	19.2%	20.2%	21.2%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	11	55	76	68	62
货币资金	3,020.1	2,865.8	3,012.2	3,175.5	3,417.9	流动营业资本周转天数	111	178	154	167	157
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	1181	1349	1114	993	880
应收账款	72.9	128.9	130.0	187.2	202.6	应收账款周转天数	27	41	41	41	41
应收票据	7.7	9.9	12.8	15.6	19.2	存货周转天数	254	312	312	312	312
预付账款	6.3	2.7	3.5	4.3	5.3	总资产周转天数	1072	1492	1211	1077	966
存货	206.2	284.9	325.7	422.3	497.9	投资资本周转天数	1157	1310	786	789	783
其他流动资产	18.9	9.0	11.5	14.1	17.3	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	12.1%	4.7%	7.6%	8.8%	10.3%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	8.5%	4.1%	6.4%	7.2%	8.2%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	9.0%	2.0%	7.4%	9.8%	10.3%
投资性房地产						费用率					
固定资产	36.4	231.6	246.5	273.4	311.7	销售费用率	27.6%	34.0%	29.0%	28.5%	28.0%
在建工程	204.7	67.0	128.3	185.0	241.5	管理费用率	25.1%	30.7%	26.7%	26.2%	25.7%
无形资产	13.6	14.6	16.1	17.7	19.5	财务费用率	-7.4%	-9.9%	-3.8%	-3.3%	-2.9%
其他非流动资产	46.1	52.3	51.4	50.4	49.5	三费/营业收入	45.4%	54.7%	51.8%	51.3%	50.8%
资产总额	3,632.9	3,666.9	3,938.0	4,345.8	4,782.6	偿债能力					
短期债务	67.1	9.7	0.0	0.0	0.0	资产负债率	11.9%	12.9%	13.2%	15.3%	16.0%
应付账款	195.5	281.6	301.6	400.8	448.6	负债权益比	13.5%	14.8%	15.2%	18.0%	19.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	8.21	7.35	7.02	5.96	5.59
其他流动负债	143.3	157.8	196.2	240.4	295.7	速动比率	7.70	6.72	6.37	5.30	4.92
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	118.88	42.91	1047.70	-	-
其他非流动负债	27.3	23.0	23.0	23.0	23.0	分红指标					
负债总额	433.1	472.1	520.9	664.2	767.4	DPS(元)	0.12	0.09	0.05	0.08	0.09
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红比率	18.1%	19.4%	19.4%	19.4%	19.4%
股本	429.3	643.8	643.8	643.8	643.8	股息收益率	0.7%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%
留存收益	2,770.5	2,550.9	2,773.2	3,037.7	3,371.4						
股东权益	3,199.7	3,194.7	3,417.1	3,681.5	4,015.2						
						现金流量表					
现金流量表						(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	309.3	149.8	251.4	313.3	394.5	EPS(元)	0.72	0.23	0.39	0.49	0.61
加:折旧和摊销	13.3	19.7	18.7	20.9	23.7	BVPS(元)	7.45	4.96	5.31	5.72	6.24
资产减值准备	-6.8	8.6	9.5	12.7	14.6	PE(X)	57.25	56.57	44.17	35.45	28.15
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	5.53	2.65	3.25	3.02	2.77
财务费用	-76.0	-88.9	-43.9	-46.4	-49.5	P/FCF	41.61	862.12	63.27	52.36	36.62
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	17.19	9.49	9.69	7.91	6.44
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	66.60	85.82	42.47	34.42	27.75
营运资金的变动	58.6	91.8	1.0	-29.5	-10.2	CAGR(%)	10.7%	-26.4%	-9.8%	44.6%	25.3%
经营活动产生现金流量	298.4	181.0	236.8	271.0	373.2	PEG	4.81	-1.10	0.65	1.44	1.09
投资活动产生现金流量	-91.2	-105.3	-95.4	-105.3	-119.4	ROIC/WACC	1.28	0.29	1.05	1.39	1.47
融资活动产生现金流量	909.1	-228.8	5.1	-2.4	-11.4	REP	4.24	9.15	3.91	2.47	1.98
						业绩和估值指标					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034