

迪普科技 (300768.SZ)

逆势加大投入，网络可视化和应用交付有望加速发展

买入

核心观点

22年收入有所下滑，23Q1z 逐步恢复增长。公司发布2022年报，全年实现营业收入8.93亿元(-13.31%)，归母净利润1.50亿元(-51.57%)，扣非归母净利润1.36亿元(-54.04%)。单q4来看，公司收入2.87亿元(-0.54%)，归母净利润0.82亿元(-22.03%)，扣非归母净利润0.79亿元(-22.03%)。2022年宏观环境影响项目交付及验收，导致收入增长不及预期。公司23Q1收入2.31亿元(+8.14%)，归母净利润0.33亿元(-28.12%)，扣非归母净利润0.31亿元(-31.05%)。

逆势加大投入，费用率有所上升。公司22年坚持逆势扩张战略，销售、管理、研发费用率分别达到33.96%(+6.31pct)、3.73%(+0.89pct)、26.94%(+4.64pct)。分行业来看，公司运营商收入2.10亿元(-15.16%)，政府收入3.42亿元(-22.01%)，公共事业收入1.75亿元(-7.83%)。网络安全产品收入5.49亿元(-19.19%)，应用交付及网络产品收入2.79亿元(-7.69%)。即使22年出现下滑，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。受原材料历史采购成本等影响，公司22年毛利率为67.79%，下降了3.66个百分点。

运营商安全建设有望加速，网络可视化和应用交付进入快速发展期。随着运营商向数字经济加大发力，带来的各类安全需求有望持续提升。公司在运营商除了防火墙、WAF、抗DDoS等一系列产品连续中标三大运营商集采之外，公司也积极参与中国移动的“边缘云池”，中国电信的“一城一池”，以及中国联通的“骨干云池”等业务的安全建设。尤其是运营商信创，也会带来大量的安全建设需求。另一方面，随着流量近年来持续快速增长，以及经济恢复后相关项目建设进入正轨，网络可视化行业迎来反转，公司在流量可视化领域一直保持技术领先，23年有望逐步兑现收入。同时，公司应用交付平台产品广泛应用于交通银行、中国工商银行、中国银行、农业银行等，随着关基行业信创推动，公司产品将成为美国F5的有力替代者。公司在22年逆势加大投入，有望在23年逐季提升业绩表现。

风险提示：宏观经济影响IT支出；行业竞争加剧；信创等推进不及预期。

投资建议：维持“买入”评级。预计2023-2025年营业收入11.31/14.71/18.30亿元，增速分别为27%/30%/24%，归母净利润为3.06/3.92/4.79亿元，对应当前PE为36/28/23倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,030	893	1,131	1,471	1,830
(+/-%)	15.6%	-13.3%	26.7%	30.0%	24.4%
净利润(百万元)	309	150	306	392	479
(+/-%)	11.9%	-51.6%	104.4%	28.0%	22.2%
每股收益(元)	0.48	0.23	0.48	0.61	0.74
EBIT Margin	17.7%	1.8%	16.5%	18.5%	19.3%
净资产收益率(ROE)	9.7%	4.7%	9.1%	10.9%	12.3%
市盈率(PE)	35.9	74.2	36.3	28.3	23.2
EV/EBITDA	58.6	310.3	54.4	38.8	30.7
市净率(PB)	3.47	3.48	3.29	3.08	2.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

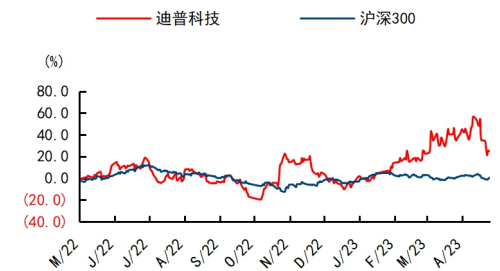
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	17.25元
总市值/流通市值	11106/6672百万元
52周最高价/最低价	22.83/11.01元
近3个月日均成交额	139.64百万元

市场走势



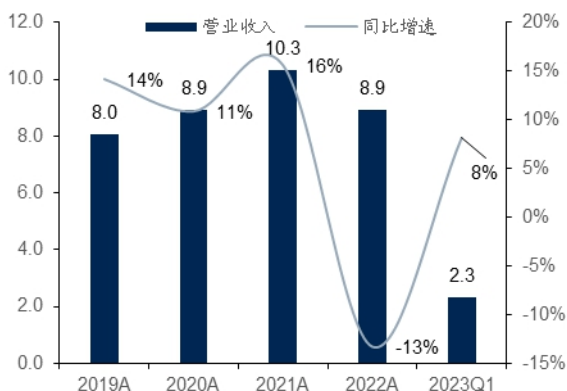
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《迪普科技(300768.SZ)——2022 季报点评-三季度业绩承压，应用交付将加速信创替代》——2022-11-06
- 《迪普科技(300768.SZ)——供应链扰动增长节奏，运营商和金融信创市场可期》——2022-05-03
- 《迪普科技-300768-2021 季报点评：业绩符合预期，增速呈上升之势》——2021-10-27
- 《迪普科技-300768-2021 年中报点评：中报符合预期，运营商安全建设有望加速》——2021-08-09

公司发布 2022 年报，全年实现收入 8.93 亿元（-13.31%），归母净利润 1.50 亿元（-51.57%），扣非归母净利润 1.36 亿元（-54.04%）。单 q4 来看，公司收入 2.87 亿元（-0.54%），归母净利润 0.82 亿元（-22.03%），扣非归母净利润 0.79 亿元（-22.03%）。2022 年宏观环境影响项目交付及验收，导致收入增长不及预期。公司 23Q1 收入 2.31 亿元（+8.14%），归母净利润 0.33 亿元（-28.12%），扣非归母净利润 0.31 亿元（-31.05%）。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



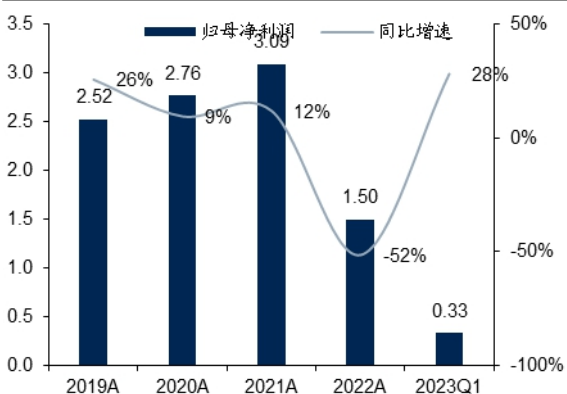
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



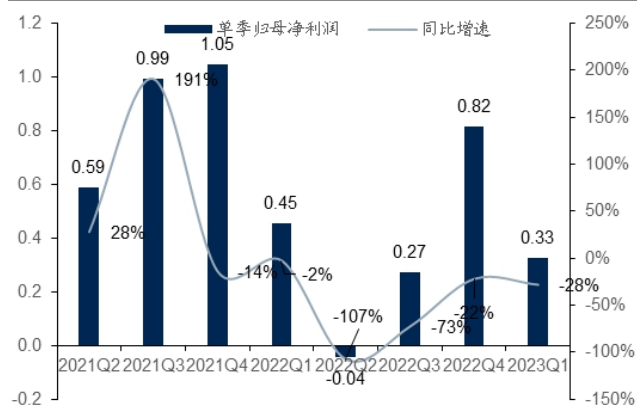
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

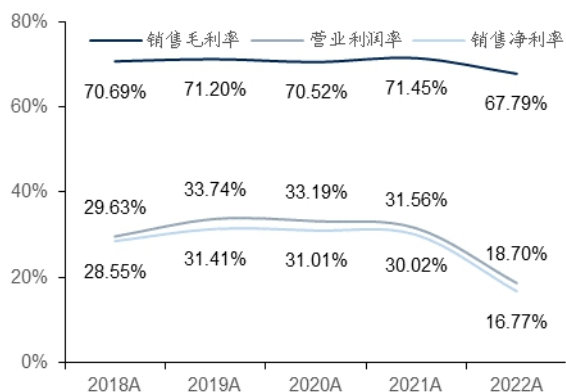
图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

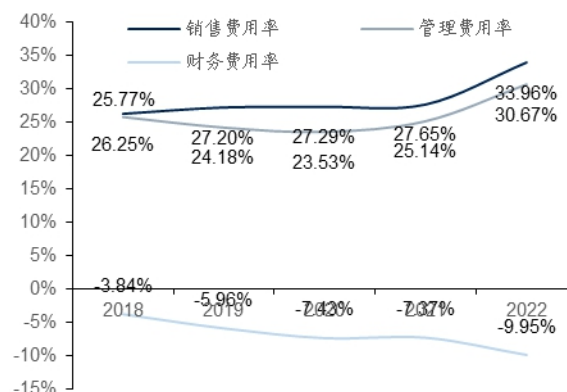
公司 22 年坚持逆势扩张战略，销售、管理、研发费用率分别达到 33.96%（+6.31 pct）、3.73%（+0.89 pct）、26.94%（+4.64pct）。受原材料历史采购成本等影响，毛利率为 67.79%，下降了 3.66 个百分点。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

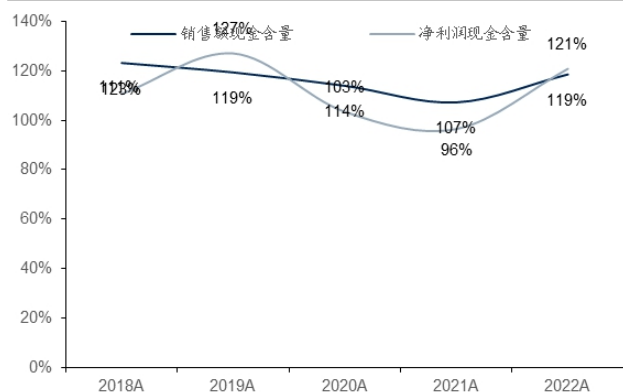
图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

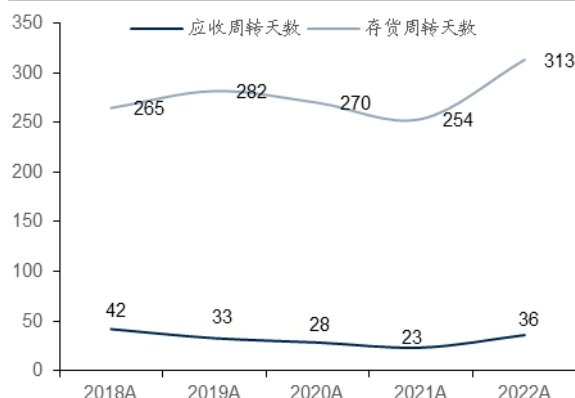
即使 2022 年宏观经济影响, 公司仍保持了较高的报表质量。公司销售商品收到现金, 和经营活动现金净流量分别为 10.59、1.81 亿元; 虽然有下滑, 但仍高于收入和利润水平。公司应收周转天数, 存货周转天数均有提升。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入 11.31/14.71/18.30 亿元, 增速分别为 27%/30%/24%, 归母净利润为 3.06/3.92/4.79 亿元, 对应当前 PE 为 36/28/23 倍, 维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3020	2866	3048	3248	3501	营业收入	1030	893	1131	1471	1830
应收款项	76	134	170	221	275	营业成本	294	288	337	435	538
存货净额	206	285	331	430	537	营业税金及附加	10	12	15	19	24
其他流动资产	30	17	21	27	34	销售费用	285	303	305	390	476
流动资产合计	3332	3301	3570	3926	4346	管理费用	29	33	38	46	54
固定资产	241	299	314	327	336	研发费用	230	241	249	309	384
无形资产及其他	14	15	15	15	16	财务费用	(76)	(89)	(57)	(60)	(64)
投资性房地产	46	52	52	52	52	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	5	7	(5)	(5)	(5)
资产总计	3633	3667	3951	4321	4750	其他收入	(168)	(186)	(167)	(224)	(294)
短期借款及交易性金融负债	67	10	67	67	67	营业利润	325	167	321	412	503
应付款项	152	166	193	251	313	营业外净收支	(0)	(0)	1	1	1
其他流动负债	187	273	297	381	469	利润总额	325	167	322	413	504
流动负债合计	406	449	557	699	849	所得税费用	16	17	16	21	25
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	27	23	19	15	10	归属于母公司净利润	309	150	306	392	479
长期负债合计	27	23	19	15	10	现金流量表 (百万元)					
负债合计	433	472	576	713	860	净利润	309	150	306	392	479
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(3)	2	2	0	0
股东权益	3200	3195	3376	3608	3891	折旧摊销	15	21	28	33	36
负债和股东权益总计	3633	3667	3951	4321	4750	公允价值变动损失	(5)	(7)	5	5	5
关键财务与估值指标						财务费用	(76)	(89)	(57)	(60)	(64)
每股收益	0.48	0.23	0.48	0.61	0.74	营运资本变动	(90)	(31)	(38)	(18)	(21)
每股红利	0.08	0.10	0.19	0.25	0.30	其它	3	(2)	(2)	(0)	(0)
每股净资产	4.97	4.96	5.24	5.60	6.04	经营活动现金流	230	133	301	412	499
ROIC	9.34%	2.95%	7%	9%	11%	资本开支	0	(86)	(51)	(51)	(51)
ROE	9.67%	4.69%	9%	11%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	71%	68%	70%	70%	71%	投资活动现金流	0	(86)	(51)	(51)	(51)
EBIT Margin	18%	2%	17%	18%	19%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	4%	19%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	16%	-13%	27%	30%	24%	支付股利、利息	(53)	(61)	(125)	(160)	(196)
净利润增长率	12%	-52%	104%	28%	22%	其它融资现金流	992	(78)	57	0	0
资产负债率	12%	13%	15%	17%	18%	融资活动现金流	887	(201)	(68)	(160)	(196)
股息率	0.5%	0.6%	1.1%	1.4%	1.8%	现金净变动	1117	(154)	182	201	252
P/E	35.9	74.2	36.3	28.3	23.2	货币资金的期初余额	1903	3020	2866	3048	3248
P/B	3.5	3.5	3.3	3.1	2.9	货币资金的期末余额	3020	2866	3048	3248	3501
EV/EBITDA	58.6	310.3	54.4	38.8	30.7	企业自由现金流	0	(82)	116	222	300
						权益自由现金流	0	(160)	228	279	361

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032