

2022年11月06日

迪普科技 (300768.SZ)

## Q3 业绩继续承压，静待疫情影响消除

### ■事件概述

公司近期发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 6.06 亿元，同比下降 18.27%，单 Q3 实现营业收入 2.38 亿元，同比下降 22.87%。前三季度实现归母净利润 0.68 亿元，同比下降 66.68%。单 Q3 实现归母净利润 0.27 亿元，同比下降 72.66%。公司短期内经营继续承压，但我们认为公司在运营商、金融等行业的竞争力以及订单情况依然良好，长期静待疫情影响的逐渐消除。

### ■收入端受疫情影响承压，逆势扩张致利润短期下降

从收入端来看，公司前三季度实现收入 6.06 亿元，同比下降 18.27%。我们认为主要是受到疫情影响。一方面疫情影响了政府等客户的资本开支节奏，另一方面疫情影响了公司在客户侧的发货和交付验收节奏，从而促使公司短期内经营方面出现放缓。

从利润端来看，公司前三季度保持了逆势扩张的态势。22Q3 销售费用率 36.77%，同比提升 7.56pct；管理费用率 4.06%，同比提升 0.98pct；研发费用率 30.32%，同比提升 6.13pct。公司前三季度费用率显著提升，导致了净利润下滑较多。我们认为，公司逆势扩张进行费用端的高投入，体现了公司对行业未来发展的信心，以及为疫情影响消除后，行业需求复苏进行的准备。

### ■运营商屡获大单，金融领域应用交付批量落地

运营商集采订单充裕，各产品集采中标较多。根据公司官方微信号披露，公司在 2021 年成功入围中国移动 2021-2022 年硬件防火墙产品集采项目、中标中国移动 2021-2023 年 WAF 软件集采项目、中标中国移动 2020-2023 年安全漏洞扫描软件集采项目、中国移动 2022-2024 年入侵防御设备 (IPS) 的所有标包、中国移动 2022-2024 年 web 应用防火墙、中国移动负载均衡产品、中国移动抗 DDoS 产品等多个集采大单。根据中国联通官方采购网站披露，迪普科技在 2021 年中标了中国联通防火墙集采项目。公司在运营商集采领域屡获大单，为后续业务发展奠定良好基础。

**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。

### ■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 2022/23/24 年实现营业收入 10.17/12.66/15.58

## 公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **增持-A**

维持评级

6 个月目标价: **18.57 元**

股价 (2022-11-04) **15.83 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	10,191.81
流通市值 (百万元)	6,097.56
总股本 (百万股)	643.83
流通股本 (百万股)	385.19
12 个月价格区间	11.10/46.90 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	34.25	15.34	-23.93
绝对收益	38.25	6.31	-45.99

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001  
zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006  
xiayat@essence.com.cn

### 相关报告

迪普科技: 疫情影响交付, 逆势扩张优势赛道/赵阳	2022-08-03
迪普科技: 增长短期承压, 静待行业复苏/赵阳	2022-04-28

亿元，实现归母净利润 2.32/2.99/3.71 亿元。维持增持-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 18.57 元，对应 2023 年的 40 倍动态市盈率。

■风险提示：芯片产能缓解不及预期；疫情多点散发影响交付。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	891.3	1,030.3	1,017.0	1,266.2	1,557.9
净利润	276.4	309.3	232.7	299.3	371.0
每股收益(元)	0.69	0.72	0.36	0.46	0.58
每股净资产(元)	4.81	7.45	5.24	5.64	6.14

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	52.67	57.25	43.79	34.05	27.47
市净率(倍)	7.56	5.53	3.02	2.80	2.58
净利润率	31.0%	30.0%	22.9%	23.6%	23.8%
净资产收益率	15.3%	12.1%	7.1%	8.5%	9.8%
股息收益率	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%
ROIC	11.7%	9.0%	7.1%	10.9%	11.3%

资料来源：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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	891.3	1,030.3	1,017.0	1,266.2	1,557.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	262.7	294.2	314.5	385.3	474.0	营业收入增长率	10.9%	15.6%	-1.3%	24.5%	23.0%
营业税费	8.8	10.0	9.9	12.3	15.1	营业利润增长率	9.1%	9.9%	-24.8%	28.6%	24.0%
销售费用	243.2	284.8	301.5	369.1	449.4	净利润增长率	9.5%	11.9%	-24.7%	28.6%	24.0%
管理费用	209.7	259.1	255.7	312.1	379.3	EBITDA增长率	4.6%	8.6%	-22.2%	33.6%	26.9%
财务费用	-66.2	-76.0	-43.9	-46.6	-49.9	EBIT增长率	3.9%	6.9%	-19.4%	33.5%	26.9%
资产减值损失	-8.2	6.8	7.4	10.0	11.5	NOPLAT增长率	5.9%	9.0%	-19.5%	33.5%	26.9%
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	17.1%	63.1%	-36.2%	24.7%	20.9%
投资和汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	13.3%	66.2%	5.5%	7.6%	8.7%
<b>营业利润</b>	295.8	325.1	244.6	314.6	389.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	毛利率	70.5%	71.4%	69.1%	69.6%	69.6%
<b>利润总额</b>	297.1	325.1	244.6	314.6	389.9	营业利润率	33.2%	31.6%	24.1%	24.8%	25.0%
减:所得税	20.8	15.8	11.9	15.3	18.9	净利润率	31.0%	30.0%	22.9%	23.6%	23.8%
<b>净利润</b>	276.4	309.3	232.7	299.3	371.0	EBITDA/营业收入	27.6%	25.9%	20.4%	21.9%	22.6%
						EBIT/营业收入	26.2%	24.2%	19.7%	21.2%	21.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	10	11	20	28	31
货币资金	1,903.0	3,020.1	3,175.9	3,380.0	3,693.8	流动营业资本周转天数	127	111	122	131	122
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	907	1181	1262	1105	988
应收账款	77.4	72.9	75.5	109.3	118.1	应收账款周转天数	32	27	27	27	27
应收票据	8.6	7.7	7.6	9.5	11.6	存货周转天数	273	254	254	254	254
预付账款	11.3	6.3	6.2	7.7	9.5	总资产周转天数	933	1072	1341	1158	1033
存货	206.2	231.4	304.9	354.7	0.0	投资资本周转天数	820	1157	748	749	736
其他流动资产	7.7	-6.2	-54.9	-26.6	383.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	15.3%	12.1%	7.1%	8.5%	9.8%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	11.4%	8.5%	6.1%	7.1%	8.0%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	11.7%	9.0%	7.1%	10.9%	11.3%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	28.0	36.4	76.8	114.1	151.1	销售费用率	27.3%	27.6%	29.6%	29.1%	28.8%
在建工程	152.4	204.7	187.2	184.4	193.3	管理费用率	23.5%	25.1%	25.1%	24.6%	24.3%
无形资产	13.3	13.6	14.9	16.4	18.0	财务费用率	-7.4%	-7.4%	-4.3%	-3.7%	-3.2%
其他非流动资产	11.3	46.1	46.1	46.1	46.1	三费/营业收入	43.4%	45.4%	50.5%	50.1%	50.0%
<b>资产总额</b>	2,419.2	3,632.9	3,840.2	4,195.6	4,624.7	<b>偿债能力</b>					
短期债务	77.6	67.1	53.0	66.0	81.2	资产负债率	20.4%	11.9%	12.1%	13.4%	14.6%
应付账款	210.7	195.5	230.1	280.9	334.7	负债权益比	25.7%	13.5%	13.7%	15.5%	17.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	4.61	8.21	8.06	7.17	6.52
其他流动负债	191.7	143.3	153.2	187.7	230.9	速动比率	4.19	7.70	7.53	6.60	5.97
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	338.70	118.88	76.87	103.54	106.23
其他非流动负债	14.3	27.3	27.3	27.3	27.3	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	494.3	433.1	463.6	561.9	674.1	DPS(元)	0.13	0.12	0.09	0.07	0.08
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红比率	19.8%	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%
股本	400.0	429.3	643.8	643.8	643.8	股息收益率	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%
留存收益	1,524.9	2,770.5	2,732.7	2,989.9	3,306.7						
<b>股东权益</b>	1,924.9	3,199.7	3,376.5	3,633.7	3,950.5						
						<b>现金流量表</b>					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	276.4	309.3	232.7	299.3	371.0	EPS(元)	0.69	0.72	0.36	0.46	0.58
加:折旧和摊销	8.2	13.3	6.9	9.4	11.9	BVPS(元)	4.81	7.45	5.24	5.64	6.14
资产减值准备	-8.2	6.8	7.4	10.0	11.5	PE(X)	52.67	57.25	43.79	34.05	27.47
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	7.56	5.53	3.02	2.80	2.58
财务费用	-66.2	-76.0	-43.9	-46.6	-49.9	P/FCF	24.71	38.18	48.13	41.39	27.70
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	16.33	17.19	10.02	8.05	6.54
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	59.56	66.60	42.85	33.01	26.66
营运资金的变动	75.8	45.0	9.9	-40.1	17.7	CAGR(%)	17.3%	10.7%	-8.2%	-1.6%	26.2%
<b>经营活动产生现金流量</b>	286.0	298.4	213.1	232.0	362.2	PEG	5.57	4.81	-1.77	1.19	1.15
<b>投资活动产生现金流量</b>	-101.3	-91.2	-31.1	-45.4	-59.4	ROIC/WACC	1.49	1.14	0.90	1.38	1.43
<b>融资活动产生现金流量</b>	13.2	909.1	-26.2	17.5	10.9	REP	4.91	4.77	4.72	2.55	2.09
						<b>业绩和估值指标</b>					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 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。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任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 119 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