

逆势扩张，业绩有望现拐点

迪普科技 (300768.SZ)

核心观点

公司的高端防火墙与负载均衡产品具备较强竞争力，有望确保公司在运营商、金融等价值客户市场持续斩获订单。2022年，公司逆势扩张，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。2022年网安行业整体表现较差的部分原因在于政府安全支出不及预期，而2023年政府在数字中国建设的背景下，安全投入大概率随IT投入增加而增加（占比还可能提升），因此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

近日，公司发布业绩预告，2022年预计实现营收8.5亿元-9.5亿元，同比下降7.79%-17.50%；预计实现归母净利润1.45亿元-1.60亿元，同比下降48.27%-53.12%；预计实现扣非归母净利润1.31-1.46亿元，同比下降50.57%-55.65%。

简评

1、疫情影响交付，2022年收入利润同比下滑。

2022年，公司预计实现营收8.5亿元-9.5亿元，同比下降7.79%-17.50%；预计实现归母净利润1.45亿元-1.60亿元，同比下降48.27%-53.12%。收入利润出现下滑情况，一是因为2022年疫情防控形式复杂，影响项目现场交付，导致收入出现下滑情况；二是受原材料历史采购成本等影响，毛利率略有降低；三是政府安全相关支出不及预期。总体来看，主要受外在因素影响。

2、公司高端防火墙与负载均衡产品具备较强竞争力。

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

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号:S1440518040002

SFC 中央编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号:s1440513090003

SFC 中央编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号:S1440520070014

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 执证编号:s1440522120003

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440522080001

发布日期：2023年03月03日

当前股价：17.22元

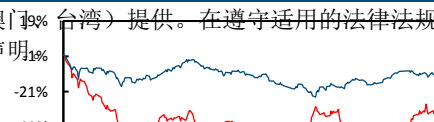
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
20.06/18.31	23.48/18.37	-51.68/-47.34
12月最高/最低价(元)		36.11/11.10
总股本(万股)		64,382.90
流通A股(万股)		38,519.00
总市值(亿元)		111.38
流通市值(亿元)		66.64
近3月日均成交量(万)		394.76
主要股东		
郑树生		45.11%

股价表现

本报告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。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。同时请参阅最后一页的重要声明。



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、公司账上现金充裕，加大市场和研发投入，逆势扩张。

截至 2022 年 9 月 30 日，公司账上现金 26.8 亿，充足的账上现金给公司逆势扩张提供了支持。尽管 2022 年行业表现相对一般，但公司仍然加强了对市场和研发的投入，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，产品及解决方案的核心竞争力持续提升。

4、《数字中国建设整体布局规划》发布，政府行业网安支出有望触底回升。

近日，中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》，规划一是涉及数字基础设施建设；二是关于数据要素市场建设。此次发文最大的不同在于国务院将数字中国建设工作情况作为对有关党政领导干部考核评价的参考，这将激励政府加速数字化建设的投入，一是加强政务信息化的投入，加大智慧城市大脑、一网通办、一网统管的建设；二是加快国企上云。我们认为，无论是 IT 上云以及数据要素市场建设，安全是第一位，2022 年网安行业整体表现较差的部分原因在于政府安全支出不及预期，而 2023 年政府在数字中国建设的背景下，安全投入大概率随 IT 投入增加而增加（占比还可能提升），因此政府行业网安支出有望触底回升。而公司 2022 年逆势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。此外，在国央企、政府上云的背景下，国资背景的天翼云、移动云、联通云有望保持持续高增，公司在运营商云安全资源池市场布局早，合作紧密，有望直接受益。

5、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 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.53 亿元、3.05 亿元、4.75 亿元，对应 PE 70X、36X、22X，维持“买入”评级。

6、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。

刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。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。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

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 2106 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