

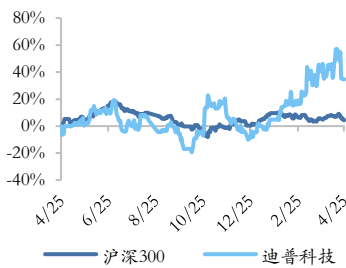
22 年低谷已过，看好下半年业绩回暖

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-24

收盘价（元）	18.55
近 12 个月最高/最低（元）	22.83/11.01
总股本（百万股）	643.83
流通股本（百万股）	386.81
流通股比例（%）	60.08
总市值（亿元）	119.43
流通市值（亿元）	71.75

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_行业研究_计算机行业_深度研究_迪普科技：盈利、技术能力领先，新安全带来机遇》2022-09-09
- 《华安证券_行业深度_计算机行业_深度研究_数字经济系列（二）：“东数西算”奠定数字经济发展基础》2022-03-16

主要观点：

● 22 年营收利润同比下降，23 年 H1 渡过拐点

公司发布 2022 年年报以及 23 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 8.9 亿元，同比下降 13%；归母净利润 1.5 亿元，同比下降 52%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比下降 54%。

2022Q4，公司实现营业收入 2.9 亿元，同比下降 1%；归母净利润 0.8 亿元，同比下降 12%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比提升 76%。

2023Q1，公司实现营业收入 2.3 亿元，同比增长 8%；归母净利润 0.3 亿元，同比下降 28%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比下降 31%。

营收端，公司 2022 年营业收入同比下降 23%；2022Q4 营业收入同比下降 1%；2023Q1 营业收入同比上升 8%，主要系 1) 2022 年度，宏观环境影响公司项目拓展、项目交付及验收；2) 23 年一季度，下游行业客户信创、信息化建设需求释放，政府客户招投标回归正常节奏。

毛利率端，2022 年公司网络安全产品毛利率 70.6%，较 21 年下降 3.8pct；应用交付及网络产品毛利率 66；综合毛利率 67.8%，较 21 年下降 3.6pct。主要系 1) 横向拓展带来毛利率下滑；2) 应对芯片短缺的大量囤货，造成高成本存货积累。

费用端，2022 年公司销售、管理及研发费用率 34.0%、3.7%及 26.9%，较上年提升 6.3pct、0.9pct 及 4.6pct；2023Q1，公司销售、研发费用率为 37.8%、3.9%，较上年同期上升 6.5pct、0.23pct，主要系公司的人员扩张及结构调整策略：2022 年公司增加 26 名销售、106 名技术人员，未来公司有望继续扩张销售人员并保持研发团队平稳成长，以实现业绩倍增计划。

利润端，2022 年公司归母净利润同比下降 52%；2023Q1 同比下降 28%，主要系 1) 22 年营业收入缩减；2) 公司逆周期扩张，费用率提升；3) 高成本原材料囤货造成毛利率下降。尽管环境恶化，公司依靠标品化、研发系统化保持盈利能力。

展望全年，由于 AI 带动的云建设、信创、行业信息化、贴息政策等因素刺激，公司的网络安全、应用交付以及基础软件产品也有望享受到行业高速增长。业绩方面，考虑到 1) 行业及政府客户大单导致的业务周期拉长导致全年跷跷板效应加强；2) 高成本原料在 Q3 左右消化完毕，看好公司一二季度度过拐点，下半年释放增速。

● 产品能力突出，保持市场第一梯队

公司的应用交付、网络安全软硬件，在行业、政府下游已经成为第一梯队产品。公司的防火墙产品市场份额连续三年名列前茅；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 VPN 产品在 2022 年 IDC 第二季度报告中，市场份额排名前二；根据 IDC2021 年发布的《中国抗 DDoS 硬件安全产品市场份额》研究报告，公司硬件抗 DDoS 产品的市场占有率位居国内市场排名第三；在视频物联网接入领域，公司凭借物联网应用安全控制系统（DAC）为主力的一系列网络安全产品，在 2021 年中国视频物联网接入安全产品市场份额排名第一。

● 投资建议

我们预计迪普科技 2023-2025 年分别实现收入 1266/1582/1974 亿元，同比增长 41.8%/24.9%/24.8%；实现归母净利润 3.34/4.49/5.87 亿元，同比增长 123.1%/34.4%/30.6%。维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	893	1266	1582	1974
收入同比 (%)	-13.3%	41.8%	24.9%	24.8%
归属母公司净利润	150	334	449	587
净利润同比 (%)	-51.6%	123.1%	34.4%	30.6%
毛利率 (%)	67.8%	68.1%	68.1%	68.1%
ROE (%)	4.7%	9.5%	11.3%	12.8%
每股收益 (元)	0.23	0.52	0.70	0.91
P/E	57.22	35.74	26.60	20.36
P/B	2.65	3.38	3.00	2.61
EV/EBITDA	47.05	23.42	16.22	11.00

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

1) 网安市场竞争加剧；2) 下游行业需求不及预期；3) 人效比不达预期。

财务报表与盈利预测

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,301	3,732	4,274	5,057
现金	2,866	3,253	3,536	4,318
应收账款	117	91	197	146
其他应收款	10	13	17	19
预付账款	3	6	6	9
存货	285	341	481	520
其他流动资产	21	28	37	46
非流动资产	366	392	387	358
长期投资	0	0	0	0
固定资产	232	283	355	377
无形资产	15	15	16	17
其他非流动资产	119	94	16	(36)
资产总计	3,667	4,125	4,661	5,414
流动负债	449	573	657	821
短期借款	0	(32)	(71)	(107)
应付账款	166	255	282	384
其他流动负债	283	349	446	543
非流动负债	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	472	596	680	844
少数股东权益	0	0	0	0
股本	644	644	644	644
资本公积	1,457	1,454	1,454	1,454
留存收益	1,094	1,431	1,883	2,473
归属母公司股东权益	3,195	3,529	3,981	4,571
负债和股东权益	3,667	4,125	4,661	5,414

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	181	524	418	917
净利润	150	334	449	587
折旧摊销	41	78	105	131
财务费用	4	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(23)	111	(136)	200
其他经营现金流	181	223	585	387
投资活动现金流	(105)	(105)	(99)	(102)
资本支出	(105)	(95)	(84)	(90)
长期投资	0	(10)	(15)	(12)
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	(229)	(35)	(39)	(37)
短期借款	(54)	(32)	(39)	(37)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	215	(0)	0	0
资本公积增加	(212)	(3)	0	0
其他筹资现金流	(177)	0	0	0
现金净增加额	(154)	387	283	782

资料来源: WIND, 华安证券研究所

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	893	1,266	1,582	1,974
营业成本	288	404	505	630
营业税金及附加	12	14	18	23
销售费用	303	342	411	494
管理费用	33	33	41	51
财务费用	(89)	(80)	(90)	(100)
资产减值损失	(7)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	167	372	500	653
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	167	372	500	653
所得税	17	38	51	67
净利润	150	334	449	587
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	150	334	449	587
EBITDA	119	370	515	685
EPS (元)	0.23	0.52	0.70	0.91

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-13.3%	41.8%	24.9%	24.8%
营业利润	-48.6%	122.9%	34.4%	30.6%
归属于母公司净利润	-51.6%	123.1%	34.4%	30.6%
获利能力				
毛利率 (%)	67.8%	68.1%	68.1%	68.1%
净利率 (%)	16.8%	26.4%	28.4%	29.7%
ROE (%)	4.7%	9.5%	11.3%	12.8%
ROIC (%)	2.2%	7.5%	9.4%	11.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	12.9%	14.4%	14.6%	15.6%
净负债比率 (%)	14.8%	16.9%	17.1%	18.5%
流动比率	7.35	6.52	6.51	6.16
速动比率	6.68	5.88	5.73	5.48
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.33	0.36	0.39
应收账款周转率	10.00	12.13	10.96	11.52
应付账款周转率	1.81	1.92	1.88	1.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.52	0.70	0.91
每股经营现金流 (摊)	0.28	0.81	0.65	1.42
每股净资产	4.96	5.48	6.18	7.10
估值比率				
P/E	57.22	35.74	26.60	20.36
P/B	2.65	3.38	3.00	2.61
EV/EBITDA	47.05	23.42	16.22	11.00

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师: 王奇珏, 华安计算机团队联席首席, 上海财经大学本硕, 7 年计算机行研经验, 2022 年加入华安证券研究所。

联系人: 张旭光, 凯斯西储大学金融学硕士, 主要覆盖 AI 及行业信息化, 2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。