

迪普科技(300768)

报告日期: 2023年08月18日

销售布局渐显成效，盈利能力保持稳健

——迪普科技 2023 半年报点评

事件:

公司发布 2023 半年年度报告, 2023 年上半年实现营业收入 4.42 亿元 (同比增长 20.15%), 归母净利润 0.39 亿元 (同比下降 3.98%), 扣非后归母净利润 0.35 亿元 (同比增长 14.29%)。

单 23Q2 而言, 公司实现营业收入 2.11 亿元 (同比增长 36.78%), 归母净利润 0.07 亿元 (同比增长 255%), 扣非后归母净利润 0.04 亿元 (同比增长 125%)。

点评:

□ 网络安全产品与运营商行业收入实现快速增长

从产品结构来看, 公司网络安全产品、应用交付及网络产品、安全服务及其他产品收入分别为 3.26 亿元、0.87 亿元、0.30 亿元, 分别同比增长 39.42%、-15.29%、-6.61%。其中网络安全产品主要包含安全检测、安全防护、安全分析/审计及安全平台等产品的销售收入在 2023 上半年取得快速增长。我们认为主要原因为: 1) 国家逐步重视网络安全, 随着《关基保护要求》于 23 年 5 月正式实施, 信息技术国产化成为趋势, 网络安全需求得到释放; 2) 公司构建了新一代软硬件平台, 国产化产品性能大幅提升, 满足了国产化场景的新需求。

从下游客户分布来看, 公司运营商、政府、公共事业收入分别为 1.50 亿元、1.42 亿元、0.78 亿元, 占比分别为 34.01%、32.14%、17.58%, 分别同比增长 27.84%、16.21%、3.44%。

公司 2023 年上半年营业收入实现快速增长, 我们认为主要原因为: 1) 2022H1 收入同比下降 14.98%, 存在低基数影响; 2) 公司于 2022 年进行逆势扩张, 在销售、研发上的前期投入实现了有效转化, 对收入增长起到了推动作用。

□ 毛利率回升趋势持续, 盈利能力稳健

毛利率层面, 公司 2023 年上半年毛利率达 67.48%, 相较于 2022H1 提升 1.58pct; 单从 Q2 来看毛利率为 65.04%, 相较于去年同期提升 1.64pct。从中可以看出, 公司盈利能力企稳回升, 之前由于原材料采购成本波动带来的负面影响逐渐消除, 毛利率恢复趋势性强。其中网络安全产品毛利率达 71.74%, 相较于去年同期提升 3.48pct, 产品优势稳固。

同时, 考虑收入确认季节性影响, 网络安全行业上半年普遍亏损。而公司上半年实现盈利, 凸显稳健盈利能力, 主要得益于公司的产品力和技术壁垒突出。

随着市场行情的不断变好, 我们认为公司在 5G、云安全、工业互联网安全以及数据安全方面的优势仍然明显, 可以保持公司业务良好的盈利能力。

□ 积极加码销售提升管理, 有望进一步扩大市场

从费用端来看, 2023 年上半年销售/研发/管理费用同比增速分别为 34.95%、5.92%、20.67%, 对应销售费用率提高 4.6pct, 研发费用率降低 3.7pct。整体来看, 公司三大费用率整体保持稳健, 费用投入结构上向销售倾斜。销售费用大幅度上涨的原因主要为公司扩充了销售人员队伍, 员工薪酬和业务招待费增加所致。这反应了公司应对市场需求的激增, 实行积极的销售策略, 并提升管理的发展意向。

我们认为基于市场的战略投入可以帮助公司及时得在政策红利的窗口时机, 抢占下游市场, 公司下半年利润有望持续释放。

□ 盈利预测与估值分析

考虑到公司 2023 年有望继续推进逆势扩张战略, 收入增长有望复苏, 我们预测公司 2023-2025 年营业收入为 11.02、13.25、15.72 亿元, 归母净利润 2.49、

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一

执业证书号: S1230523070005

liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥16.07
总市值(百万元)	10,346.33
总股本(百万股)	643.83

股票走势图



相关报告

- 《逆势推进扩张, 有望突破增长》2023.04.26
- 《业绩符合预期, 高端市场竞争力持续显现——迪普科技 2022 年三季度报点评》2022.10.27
- 《疫情承压、逆流而上, 向新安全进军——迪普科技 2022 年中报点评》2022.08.24

3.23、3.91 亿元。参考 2023 年 8 月 17 日收盘价，对应 PE 为 42、32、26 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游客户预算投入不及预期；市场需求发生结构性变化；技术失密和核心技术人才流失；竞争导致毛利率降低。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	893.16	1,102.04	1,324.93	1,572.37
(+/-) (%)	-13.31%	23.39%	20.23%	18.68%
归母净利润	149.76	249.07	323.46	391.19
(+/-) (%)	-51.57%	66.31%	29.87%	20.94%
每股收益(元)	0.23	0.39	0.50	0.61
P/E	69.08	41.54	31.99	26.45

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,301	3,740	4,162	4,675
现金	2,866	3,239	3,593	4,015
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	124	142	161	180
其它应收款	10	12	15	18
预付账款	3	3	4	4
存货	285	329	376	444
其他	14	14	14	14
非流动资产	366	349	331	313
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	232	230	225	218
无形资产	15	14	14	14
在建工程	67	54	43	34
其他	52	51	49	48
资产总计	3,667	4,089	4,493	4,988
流动负债	449	525	606	709
短期借款	0	0	0	0
应付款项	166	192	220	259
预收账款	115	142	171	203
其他	168	191	215	247
非流动负债	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0
其他	23	23	23	23
负债合计	472	548	629	733
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,195	3,541	3,864	4,255
负债和股东权益	3,667	4,089	4,493	4,988

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	181	183	250	307
净利润	150	249	323	391
折旧摊销	23	18	19	20
财务费用	(89)	(96)	(107)	(119)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	59	44	47	66
其它	37	(32)	(32)	(51)
投资活动现金流	(105)	(2)	(3)	(3)
资本支出	(58)	0	0	0
长期投资	(19)	0	0	0
其他	(28)	(2)	(3)	(3)
筹资活动现金流	(229)	193	107	119
短期借款	(54)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(175)	193	107	119
现金净增加额	(153)	373	354	423

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	893	1,102	1,325	1,572
营业成本	288	333	380	448
营业税金及附加	12	12	15	19
营业费用	303	349	408	473
管理费用	33	36	41	46
研发费用	241	269	310	353
财务费用	(89)	(96)	(107)	(119)
资产减值损失	9	11	13	15
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	70	80	85	90
营业利润	167	268	350	427
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	167	269	350	427
所得税	17	20	26	36
净利润	150	249	323	391
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	150	249	323	391
EBITDA	100	191	261	327
EPS (最新摊薄)	0.23	0.39	0.50	0.61

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-13.31%	23.39%	20.23%	18.68%
营业利润	-48.63%	60.77%	30.20%	22.09%
归属母公司净利润	-51.57%	66.31%	29.87%	20.94%
获利能力				
毛利率	67.79%	69.82%	71.32%	71.49%
净利率	16.77%	22.60%	24.41%	24.88%
ROE	4.68%	7.40%	8.74%	9.64%
ROIC	2.13%	4.51%	5.78%	6.59%
偿债能力				
资产负债率	12.88%	13.40%	13.99%	14.69%
净负债比率	2.05%	1.76%	1.54%	1.32%
流动比率	7.35	7.12	6.87	6.59
速动比率	6.72	6.50	6.25	5.96
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.28	0.31	0.33
应收账款周转率	10.00	8.41	8.31	8.26
应付账款周转率	1.81	1.86	1.85	1.87
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.39	0.50	0.61
每股经营现金	0.28	0.28	0.39	0.48
每股净资产	4.96	5.50	6.00	6.61
估值比率				
P/E	69.08	41.54	31.99	26.45
P/B	3.24	2.92	2.68	2.43
EV/EBITDA	56.47	37.32	25.92	19.43

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>