

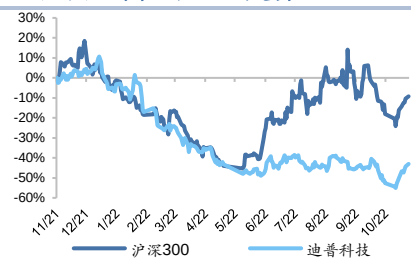
Q3 奋起直追，全年低谷已过

投资评级：买入

报告日期：2022-10-26

收盘价 (元)	13.69
近 12 个月最高/最低 (元)	31.78/11.01
总股本 (百万股)	643.83
流通股本 (百万股)	385.19
流通股比例 (%)	59.93%
总市值 (亿元)	88.14
流通市值 (亿元)	52.82

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：

● 事件概括

公司于 2022 年 10 月 26 日发布三季度报：公司 2022Q3 营业收入 2.4 亿元，同比下降 23%；归母净利润 0.3 亿元，同比下降 73%。2022 3Q 营业收入 6.1 亿元，同比下降 18%；归母净利润 0.7 亿元，同比下降 67%。

● 营收利润双放缓，三季度具有休整意义

营收端，公司 2022Q3 营业收入 2.4 亿元，同比下降 23%；2022 3Q 营业收入 6.1 亿元，同比下降 18%，系 1) 受下游 G 端客户可用资金限制，订单量虽同比上升，但无法进行确认；2) 受国庆前夕下游部分客户暂缓业务影响，实际赶交付时间不足。**利润端**，归母净利润 0.3 亿元，同比下降 73%；归母净利润 0.7 亿元，同比下降 67%，系 1) 营业收入收缩；2) 公司逆周期扩张，费用率提升；3) 二季度受缺芯影响造成毛利率下降。

全年来看，上海的封城通过公司供应链和分销模式传导，导致二季度为全年业绩最受影响时期。今年三季度营收相对二季度环比上升 55%，相比之下，去年三季度环比增速仅 29%，较今年三季度环比增速低了 26pct，足显恢复态势。展望四季度，由于大环境的趋稳以及信创、信息化贴息政策等因素刺激，公司的网络安全产品也有望随着国产系统的建设而分到一杯羹，享受到行业高增速。

● 锁定高价值订单，信创能力突出

公司的应用交付、负载均衡产品由于产品技术能力突出，在运营商、金融等下游已经成为国产品牌第一梯队。近期，迪普科技以中标总份额、总金额双第一的成绩连续六届入围中国移动 DDoS 设备集采，同时也以最高中标份额中标中国移动 2022 年-2023 年高低端负载均衡器产品集采。**我们认为**，应用交付、负载均衡类产品起到增强下游客户网站并行承载能力的作用，属于注重性能的信创类产品。而公司的中标份额第一足显其在高端领域的产品能力，有望继续稳定其在行业内的地位。

● 投资建议

我们预计迪普科技 2022-2024 年分别实现收入 1098/1344/1670 亿元，同比增长 6.5%/22.4%/24.3%；实现归母净利润 3.29/4.14/4.99 亿元，同比增长 6.5%/25.8%/20.4%。维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1030	1098	1344	1670
收入同比 (%)	15.6%	6.5%	22.4%	24.3%
归属母公司净利润	309	329	414	499
净利润同比 (%)	11.9%	6.5%	25.8%	20.4%
毛利率 (%)	71.4%	70.9%	70.6%	70.4%
ROE (%)	9.7%	9.5%	10.7%	11.4%
每股收益 (元)	0.76	0.51	0.64	0.77
P/E	54.28	26.77	21.29	17.68

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) 疫情影响项目确认收入。

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,332	3,581	4,046	4,585
现金	3,020	3,174	3,593	3,953
应收账款	61	97	87	148
其他应收款	8	12	11	19
预付账款	6	10	11	15
存货	206	256	305	404
其他流动资产	31	32	40	47
非流动资产	301	388	471	552
长期投资	0	0	0	0
固定资产	36	39	39	36
无形资产	14	13	14	14
其他非流动资产	251	336	419	503
资产总计	3,633	3,969	4,516	5,137
流动负债	406	484	614	733
短期借款	54	76	95	115
应付账款	152	148	221	242
其他流动负债	201	260	299	377
非流动负债	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	433	511	641	760
少数股东权益	0	0	0	0
股本	429	643	643	643
资本公积	1,669	1,441	1,441	1,441
留存收益	1,101	1,373	1,790	2,292
归属母公司股东权益	3,200	3,458	3,875	4,376
负债和股东权益	3,633	3,969	4,516	5,137

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	298	314	510	449
净利润	309	329	414	499
折旧摊销	35	23	31	31
财务费用	2	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(51)	(39)	65	(80)
其他经营现金流	363	368	349	579
投资活动现金流	(91)	(110)	(114)	(112)
资本支出	(90)	(110)	(114)	(112)
长期投资	(1)	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	909	(52)	19	20
短期借款	13	22	19	20
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	29	214	0	0
资本公积增加	986	(228)	0	0
其他筹资现金流	(119)	(60)	0	0
现金净增加额	1,117	154	418	360

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,030	1,098	1,344	1,670
营业成本	294	320	395	495
营业税金及附加	10	12	14	17
销售费用	285	296	363	451
管理费用	29	29	35	43
财务费用	(76)	(80)	(90)	(100)
资产减值损失	(5)	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	325	346	435	524
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	325	346	435	524
所得税	16	17	21	25
净利润	309	329	414	499
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	309	329	414	499
EBITDA	284	289	376	455
EPS (元)	0.76	0.51	0.64	0.77

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	15.6%	6.5%	22.4%	24.3%
营业利润	9.9%	6.4%	25.8%	20.4%
归属于母公司净利润	11.9%	6.5%	25.8%	20.4%
获利能力				
毛利率 (%)	71.4%	70.9%	70.6%	70.4%
净利率 (%)	30.0%	30.0%	30.8%	29.8%
ROE (%)	9.7%	9.5%	10.7%	11.4%
ROIC (%)	7.2%	7.1%	8.2%	8.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	11.9%	12.9%	14.2%	14.8%
净负债比率 (%)	13.5%	14.8%	16.6%	17.4%
流动比率	8.21	7.40	6.59	6.25
速动比率	7.63	6.80	6.02	5.63
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.29	0.32	0.35
应收账款周转率	15.41	13.89	14.61	14.24
应付账款周转率	2.16	2.14	2.15	2.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.51	0.64	0.77
每股经营现金流 (摊)	0.46	0.49	0.79	0.70
每股净资产	7.45	5.37	6.02	6.80
估值比率				
P/E	54.28	26.77	21.29	17.68
P/B	5.53	2.55	2.27	2.01
EV/EBITDA	52.04	19.84	14.21	10.99

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。