

迪普科技（300768.SZ）——2022 三季度报点评

三季度业绩承压，应用交付将加速信创替代

买入

核心观点

疫情影响较大，Q3 依然下滑。2022 三季度，公司收入 6.06 亿元（-18.27%），归母净利润 0.68 亿元（-66.69%），扣非归母净利润 0.56 亿元（-70.85%）。单季度来看，公司实现收入 2.38 亿元（-22.87%），归母净利润 0.27 亿元（-72.66%），扣非归母净利润 0.26 亿元（-73.88%）。三季度公司仍受到疫情较大影响，客户侧交付受到延迟。季度来看，Q2 是公司业绩最低点，Q3 环比开始逐步增长，Q4 有望进一步恢复。

逆势加大投入，毛利率和费用均有影响。公司从 21 年 Q4 开始均受到一定的缺芯影响，尤其是公司主打的运营商等高端安全市场领域，FPGA 芯片影响了公司产品交付。2022 年公司逐步加大库存，一定程度影响了毛利率。公司前三季度毛利率为 67.34%，同比下滑了 4.64 个百分点，环比已经明显提升。费用方面，由于公司继续加大人员投入，在收入下滑背景下，销售、管理、研发费用同比增长 2.90%、7.72%、2.45%。

运营商市场持续中标，为明年业绩打下坚实基础。2022 年下半年，公司陆续中标 2022-2024 年 WAF、2022-2023 年 DDOS、2022-2024 年 IPS 产品集采，其中 WAF 连续三期入围中国移动集中采购，本次份额为 23%；DDOS 中标了标包 1 的第二份额和标包 3 的第一份额；IPS 入围所有标包。运营商是公司核心市场之一，进一步验证公司高端产品力；同时订单的陆续确认交付，为明年运营商市场做好了积极储备。

应用交付产品有望加快信创替代，运营商和金融市场保持积极进展。应用交付是针对大流量、高并发场景的核心网络安全设备之一，全球市场龙头为美国 F5，其在国内市场份额约为 30%左右，且高端市场应用广泛。公司应用交付产品近年来持续拓展高端市场。运营商领域，公司多次中标移动负载均衡集采，2022-2023 年负载均衡器产品集采公司也再次中标，获得标包 1 高端负载均衡器第一名，份额 50%；标包 3 低端负载均衡器第一名，70%份额。金融领域，工商银行国产负载均衡首次应用就采购的迪普的高端负载均衡设备，其他银行客户包括中国交通银行、中国银行、农业银行等。从产品力和市场开拓角度，公司将加快信创替代，应用交付产品有望快速增长。

风险提示：疫情反复影响公司正常经营节奏，行业竞争加剧等。

投资建议：维持“买入”评级。由于疫情对全年经营情况持续产生负面影响，我们下调盈利预测。预计 2022-2024 年营业收入由 12.88/16.21/19.88 亿元，下调为 10.42/14.06/18.64 亿元，增速分别为 1%/35%/33%，归母净利润为 2.45/3.71/4.89 亿元，对应当前 PE 为 42/28/21 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	891	1,030	1,042	1,406	1,864
(+/-%)	10.9%	15.6%	1.1%	35.0%	32.6%
净利润(百万元)	276	309	245	371	489
(+/-%)	9.5%	11.9%	-20.7%	51.2%	31.9%
每股收益(元)	0.43	0.48	0.38	0.58	0.76
EBIT Margin	18.7%	17.7%	13.2%	18.6%	20.1%
净资产收益率 (ROE)	14.4%	9.7%	7.2%	10.0%	11.9%
市盈率 (PE)	36.9	33.0	41.5	27.5	20.8
EV/EBITDA	60.1	53.9	71.1	38.2	27.3
市净率 (PB)	5.30	3.19	3.00	2.75	2.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏尧

021-60875168

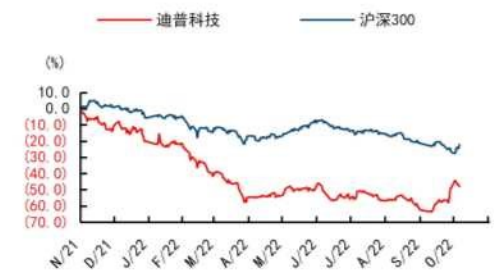
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.83 元
总市值/流通市值	10195/6095 百万元
52 周最高价/最低价	47.97/11.01 元
近 3 个月日均成交额	70.42 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

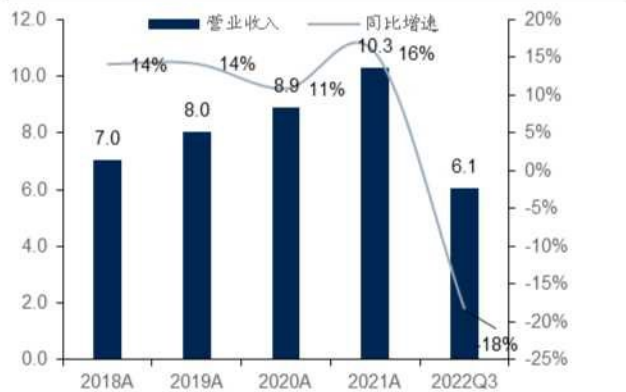
《迪普科技（300768.SZ）-供应链扰动增长节奏，运营商和金融信创市场可期》——2022-05-03

《迪普科技-300768-2021 三季度报点评：业绩符合预期，增速呈上升之势》——2021-10-27

《迪普科技-300768-2021 年中报点评：中报符合预期，运营商安全建设有望加速》——2021-08-09

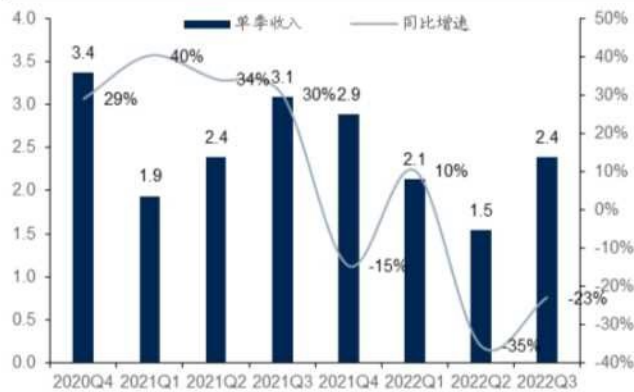
2022 三季度，公司收入 6.06 亿元（-18.27%），归母净利润 0.68 亿元（-66.69%），扣非归母净利润 0.56 亿元（-70.85%）。单季度来看，公司实现收入 2.38 亿元（-22.87%），归母净利润 0.27 亿元（-72.66%），扣非归母净利润 0.26 亿元（-73.88%）。三季度公司仍受到疫情较大影响，客户侧交付受到延迟。季度来看，Q2 是公司业绩最低点，Q3 环比开始逐步增长，Q4 有望进一步恢复。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



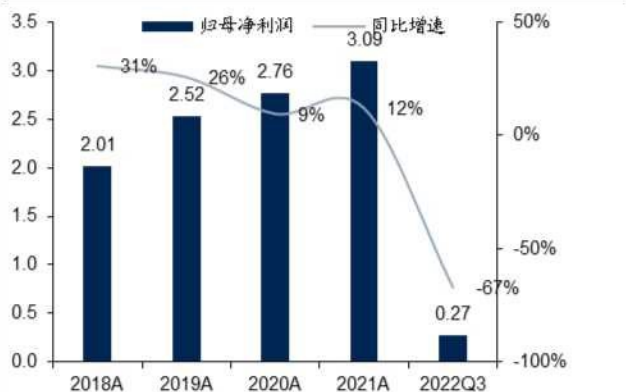
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



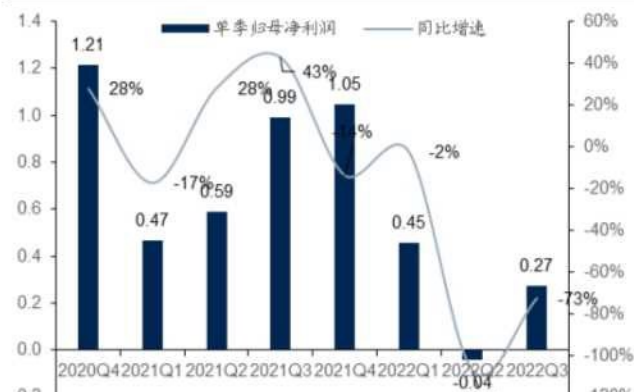
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议： 由于疫情对全年经营情况持续产生负面影响，我们下调盈利预测。预计 2022-2024 年营业收入由 12.88/16.21/19.88 亿元，下调为 10.42/14.06/18.64 亿元，增速分别为 1%/35%/33%，归母净利润为 2.45/3.71/4.89 亿元，对应当前 PE 为 42/28/21 倍，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1903	3020	3235	3533	3943	营业收入	891	1030	1042	1406	1864
应收款项	86	76	77	104	137	营业成本	263	294	299	403	533
存货净额	203	206	212	281	374	营业税金及附加	9	10	10	14	18
其他流动资产	23	30	30	41	54	销售费用	243	285	313	380	494
流动资产合计	2214	3332	3554	3959	4509	管理费用	27	29	32	40	53
固定资产	180	241	251	271	288	研发费用	183	230	250	309	392
无形资产及其他	13	14	14	15	15	财务费用	(66)	(76)	(44)	(48)	(53)
投资性房地产	11	46	46	46	46	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	6	5	(5)	(5)	(5)
资产总计	2419	3633	3866	4291	4858	其他收入	(126)	(168)	(170)	(224)	(302)
短期借款及交易性金融负债	78	67	67	67	67	营业利润	296	325	257	389	513
应付款项	120	152	156	207	275	营业外净收支	1	(0)	1	1	1
其他流动负债	282	187	199	253	333	利润总额	297	325	258	390	514
流动负债合计	480	406	422	526	675	所得税费用	21	16	13	19	25
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	27	40	53	66	归属于母公司净利润	276	309	245	371	489
长期负债合计	14	27	40	53	66	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	494	433	462	580	741	净利润	276	309	245	371	489
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	10	(3)	23	5	3
股东权益	1925	3200	3403	3711	4117	折旧摊销	11	15	12	21	25
负债和股东权益总计	2419	3633	3866	4291	4858	公允价值变动损失	(6)	(5)	5	5	5
						财务费用	(66)	(76)	(44)	(48)	(53)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	13	(90)	46	15	24
每股收益	0.43	0.48	0.38	0.58	0.76	其它	(10)	3	(23)	(5)	(3)
每股红利	0.08	0.08	0.06	0.10	0.13	经营活动现金流	295	230	308	413	544
每股净资产	2.99	4.97	5.28	5.76	6.39	资本开支	0	(76)	(51)	(51)	(51)
ROIC	11.72%	9.34%	5%	8%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	14.36%	9.67%	7%	10%	12%	投资活动现金流	0	(76)	(51)	(51)	(51)
毛利率	71%	71%	71%	71%	71%	权益性融资	2	1005	0	0	0
EBIT Margin	19%	18%	13%	19%	20%	负债净变化	(11)	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	19%	14%	20%	21%	支付股利、利息	(53)	(53)	(42)	(63)	(83)
收入增长	11%	16%	1%	35%	33%	其它融资现金流	31	64	(0)	0	0
净利润增长率	9%	12%	-21%	51%	32%	融资活动现金流	(94)	964	(42)	(63)	(83)
资产负债率	20%	12%	12%	14%	15%	现金净变动	200	1117	215	298	409
股息率	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	1703	1903	3020	3235	3533
P/E	36.9	33.0	41.5	27.5	20.8	货币资金的期末余额	1903	3020	3235	3533	3943
P/B	5.3	3.2	3.0	2.7	2.5	企业自由现金流	0	22	138	234	355
EV/EBITDA	60.1	53.9	71.1	38.2	27.3	权益自由现金流	0	87	180	280	406

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032