

主动逆势扩张，收入增速回升

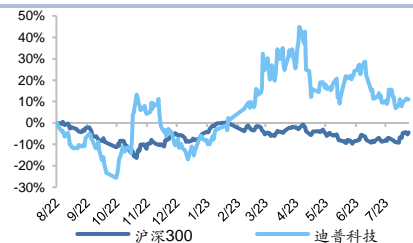
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2023-08-16

收盘价（元）	16.37
近12个月最高/最低（元）	47.97/11.01
总股本（百万股）	643.83
流通股本（百万股）	375.52
流通股比例（%）	58.33%
总市值（亿元）	105.39
流通市值（亿元）	61.48

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：傅晓焱

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@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_行业研究_计算机行业_深度研究_迪普科技：22年低谷已过，看好下半年业绩回暖》2023-04-24

● 营收增速上升，业绩逐步回暖

公司发布2023年半年报。2023H1公司实现营收4.2亿元，同比上升20.1%；归母净利润0.4亿元，同比下降4.0%；扣非归母净利润0.3亿元，同比上升14.3%。2023Q2，公司实现营收2.1亿元，同比增长36.8%；归母净利润0.1亿元，同比增长254.7%；扣非归母净利润0.04亿元，同比扭亏。**营收端**，公司2023年营收同比增长，主要系1)运营商、金融、能源电力领域的网络安全支出较为景气，2023H1运营商行业收入同比增长28%；其他行业同比增长36%。2)公司在G端主动扩张投入，带来同比16%增长。**毛利率端**，2023H1公司整体毛利率较去年同期上升1.6pct，主要系22年低迷造成低基数。**费用端**，2023H1公司销售、管理及研发费用率41.9%、4.1%及27.6%，较上年提升4.6pct、0pct及-3.7pct，主要系公司重点发力销售团队以及逆势招收高性价比人才。**展望未来**，G端大数据局、网信等防护需求以及运营商、能源电力、金融等行业机房建设、系统更新对于安全、数通及网络设备的安装需求，仍有望带动公司业务发展。

● 数据安全前列厂商，保持技术领先度

根据公告数据，公司在高性能硬件架构、FPGA系统设计、大型软件平台技术、信息安全和应用交付领域核心算法等领域具有领先优势。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。2021年，公司物联网应用安全控制系统（DAC）以16.2%的份额领跑，在视频物联接入安全产品市场排名第一。

● 投资建议

我们预计迪普科技2023-2025年分别实现收入11.25/14.05/17.56亿元（前值12.66/15.82/19.74），同比增长25.9%/25.0%/24.9%（前值41.8%/24.9%/24.8%）；实现归母净利润1.90/2.65/3.69（前值3.34/4.49/5.87）亿元，同比增长27.1%/39.2%/39.1%（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	1125	1405	1756
收入同比（%）	-13.3%	25.9%	25.0%	24.9%
归属母公司净利润	150	190	265	369
净利润同比（%）	-51.6%	27.1%	39.2%	39.1%
毛利率（%）	67.8%	67.9%	67.9%	67.9%
ROE（%）	4.7%	5.6%	7.3%	9.2%
每股收益（元）	0.23	0.30	0.41	0.57
P/E	57.22	55.37	39.77	28.58
P/B	2.65	3.11	2.89	2.62
EV/EBITDA	47.05	35.20	23.57	15.08

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	3,510	3,890	4,399
现金	2,866	3,125	3,184	3,781
应收账款	117	68	188	117
其他应收款	10	10	16	16
预付账款	3	6	6	8
存货	285	275	461	435
其他流动资产	21	26	35	42
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	3,902	4,277	4,757
流动负债	449	494	600	709
短期借款	0	(32)	(71)	(107)
应付账款	166	211	270	327
其他流动负债	283	315	401	489
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	517	624	732
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	1,287	1,555	1,927
归属母公司股东权益	3,195	3,385	3,653	4,025
负债和股东权益	3,667	3,902	4,277	4,757

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	181	396	193	733
净利润	150	190	265	369
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)	128	(176)	233
其他经营现金流	181	63	441	136
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)	260	58	597

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	1,125	1,405	1,756
营业成本	288	361	452	564
营业税金及附加	12	12	16	21
销售费用	303	405	492	597
管理费用	33	42	52	65
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	212	295	411
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	167	212	295	411
所得税	17	22	30	42
净利润	150	190	265	369
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	150	190	265	369
EBITDA	119	210	310	442
EPS (元)	0.23	0.30	0.41	0.57

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-13.3%	25.9%	25.0%	24.9%
营业利润	-48.6%	27.0%	39.2%	39.1%
归属于母公司净利润	-51.6%	27.1%	39.2%	39.1%
获利能力				
毛利率 (%)	67.8%	67.9%	67.9%	67.9%
净利率 (%)	16.8%	16.9%	18.9%	21.0%
ROE (%)	4.7%	5.6%	7.3%	9.2%
ROIC (%)	2.2%	3.5%	5.1%	7.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	12.9%	13.3%	14.6%	15.4%
净负债比率 (%)	14.8%	15.3%	17.1%	18.2%
流动比率	7.35	7.10	6.48	6.21
速动比率	6.68	6.50	5.66	5.54
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.30	0.34	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	0.30	0.41	0.57
每股经营现金流 (摊)	0.28	0.62	0.30	1.14
每股净资产	4.96	5.26	5.67	6.25
估值比率				
P/E	57.22	55.37	39.77	28.58
P/B	2.65	3.11	2.89	2.62
EV/EBITDA	47.05	35.20	23.57	15.08

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。

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。