

## 迪普科技(300768)

### 运营业务营收高增，员工人数逆势扩张

#### 事件：

迪普科技发布 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告，2023 年公司实现营收 10.34 亿元，同比增长 15.77%；归母净利润 1.27 亿元，同比下降 15.44%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比下降 12.32%；毛利率为 68.83%，同比上升 1.04pct。2024 年第一季度公司实现营收 2.55 亿元，同比增长 10.16%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 12.37%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比增长 5.07%；毛利率为 69.41%，同比下降 0.29pct。

#### 运营业务营收高增，毛利率提升明显

公司多个产品多年入围三大运营商的集中采购名单，并多次在多个标段中位列第一。2023 年，公司在核心网业务持续突破，参与了多地核心网工程建设；在运营商云安全、安全服务、数据安全、流量分析等多场景落地，抗 DDoS 平台建设持续引领市场份额，公司产品已经规模应用于三大运营商包括城域网、互联网出口、云安全资源池、数据中心等核心节点在内的全国网络中，已经成为业内网络安全产品核心供应商。2023 年，公司运营业务营收为 2.73 亿元，同比增长 29.84%，毛利率同比提升 4.77pct。

#### 发布员工持股计划，员工人数逆势扩张

2024 年 3 月 20 日，公司发布 2024 年员工持股计划(草案)，参加对象总人数为 147 人，筹集资金总额上限为 0.27 亿元，涉及标的股票数量为 378.5 万股，占公告时总股本的 0.59%，未设置短期的公司层面的业绩考核指标。截至 2023 年末，公司员工总数为 1690 人，同比增长 13.35%，其中销售人员同比增长 28.96%，销售费用同比增加 32.93%，加强市场逆势扩张。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到下游资本开支承压，公司逆势扩张，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 12.59/15.63/19.28 亿元，同比增速分别为 21.76%/24.18%/23.35%，归母净利润分别为 1.70/2.20/2.81 亿元，同比增速分别为 34.36%/29.39%/27.81%，EPS 分别为 0.26/0.34/0.44 元/股，3 年 CAGR 为 30.49%。鉴于公司是全场景网络安全产品及运营解决方案的领先提供商，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 50 倍 PE，目标价 13.21 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游客户支出不达预期；行业竞争加剧等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	893	1034	1259	1563	1928
增长率(%)	-13.31%	15.77%	21.76%	24.18%	23.35%
EBITDA(百万元)	119	123	234	290	355
归母净利润(百万元)	150	127	170	220	281
增长率(%)	-51.57%	-15.44%	34.36%	29.39%	27.81%
EPS(元/股)	0.23	0.20	0.26	0.34	0.44
市盈率(P/E)	47.1	55.7	41.5	32.1	25.1
市净率(P/B)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	47.8	55.0	17.8	13.2	10.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 17 日收盘价

行业：	计算机/软件开发
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	10.96 元
目标价格：	13.21 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	643.83/420.67
流通 A 股市值(百万元)	4,610.52
每股净资产(元)	4.97
资产负债率(%)	15.26
一年内最高/最低(元)	22.03/8.74

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：黄楷  
执业证书编号：S0590522090001  
邮箱：huangk@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 《迪普科技(300768)：运营商市场表现亮眼，积极布局数据安全》2023.10.26
- 《迪普科技(300768)：业绩符合预期，运营商行业表现亮眼》2023.08.16

**财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2866	2868	3034	3400	3562	营业收入	893	1034	1259	1563	1928
应收账款+票据	129	210	228	259	291	营业成本	288	322	391	488	608
预付账款	3	8	7	9	11	营业税金及附加	12	11	14	17	21
存货	285	345	401	481	575	营业费用	303	403	441	532	636
其他	19	30	32	40	49	管理费用	274	287	306	371	445
<b>流动资产合计</b>	<b>3301</b>	<b>3461</b>	<b>3702</b>	<b>4189</b>	<b>4487</b>	财务费用	-89	-56	-10	-11	-12
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-5	-7	-9	-11
固定资产	247	360	315	279	241	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	67	4	16	16	17	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	15	15	14	14	15	其他	68	65	68	73	77
其他非流动资产	37	20	19	16	16	<b>营业利润</b>	<b>167</b>	<b>126</b>	<b>179</b>	<b>231</b>	<b>296</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>366</b>	<b>400</b>	<b>363</b>	<b>325</b>	<b>289</b>	营业外净收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3667</b>	<b>3861</b>	<b>4066</b>	<b>4514</b>	<b>4776</b>	<b>利润总额</b>	<b>167</b>	<b>126</b>	<b>179</b>	<b>231</b>	<b>296</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	17	-1	9	11	14
应付账款+票据	166	196	225	400	317	<b>净利润</b>	<b>150</b>	<b>127</b>	<b>170</b>	<b>220</b>	<b>281</b>
其他	283	372	416	517	640	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>449</b>	<b>567</b>	<b>640</b>	<b>916</b>	<b>957</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>150</b>	<b>127</b>	<b>170</b>	<b>220</b>	<b>281</b>
长期带息负债	3	16	12	8	4	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	20	25	25	25	25	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>23</b>	<b>40</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>28</b>	营业收入	-13.31%	15.77%	21.76%	24.18%	23.35%
<b>负债合计</b>	<b>472</b>	<b>608</b>	<b>677</b>	<b>949</b>	<b>985</b>	EBIT	-68.71%	-9.94%	140.85%	30.40%	28.67%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-58.00%	3.22%	89.96%	24.04%	22.53%
股本	644	644	644	644	644	归属于母公司净利润	-51.57%	-15.44%	34.36%	29.39%	27.81%
资本公积	1457	1443	1443	1443	1443	<b>获利能力</b>					
留存收益	1094	1167	1303	1479	1704	毛利率	67.79%	68.83%	68.96%	68.80%	68.46%
<b>股东权益合计</b>	<b>3195</b>	<b>3253</b>	<b>3389</b>	<b>3565</b>	<b>3790</b>	净利率	16.77%	12.25%	13.52%	14.08%	14.59%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3667</b>	<b>3861</b>	<b>4066</b>	<b>4514</b>	<b>4776</b>	ROE	4.69%	3.89%	5.02%	6.18%	7.42%
<b>现金流量表</b>						ROIC	20.25%	16.76%	31.95%	42.69%	82.26%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	150	127	170	220	281	资产负债率	12.88%	15.74%	16.64%	21.02%	20.63%
折旧摊销	41	53	65	69	71	流动比率	7.4	6.1	5.8	4.6	4.7
财务费用	-89	-56	-10	-11	-12	速动比率	6.7	5.4	5.1	4.0	4.0
存货减少(增加为“-”)	-79	-60	-56	-80	-94	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-26	-45	-2	155	-96	应收账款周转率	7.3	5.4	6.1	6.6	7.3
其它	183	107	60	83	98	存货周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>181</b>	<b>126</b>	<b>226</b>	<b>438</b>	<b>249</b>	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
资本支出	-102	-43	-28	-31	-35	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
其他	-3	-5	-3	-4	-4	每股经营现金流	0.3	0.2	0.4	0.7	0.4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-105</b>	<b>-48</b>	<b>-31</b>	<b>-35</b>	<b>-39</b>	每股净资产	5.0	5.1	5.3	5.5	5.9
债权融资	-61	13	-4	-4	-4	<b>估值比率</b>					
股权融资	215	0	0	0	0	市盈率	47.1	55.7	41.5	32.1	25.1
其他	-382	-88	-24	-33	-44	市净率	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-229</b>	<b>-75</b>	<b>-29</b>	<b>-37</b>	<b>-48</b>	EV/EBITDA	47.8	55.0	17.8	13.2	10.4
<b>现金净增加额</b>	<b>-154</b>	<b>2</b>	<b>167</b>	<b>366</b>	<b>162</b>	EV/EBIT	73.1	96.4	24.6	17.3	13.0

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月17日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼