

2024 年 04 月 28 日
迪普科技 (300768.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

通用计算机设备

投资评级 **增持-A**
维持评级

6 个月目标价 **15.47 元**
股价 (2024-04-26) **13.26 元**

交易数据

总市值(百万元)	8,537.17
流通市值(百万元)	5,578.05
总股本(百万股)	643.83
流通股本(百万股)	420.67
12 个月价格区间	9.99/19.1 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.4	2.3	-11.3
绝对收益	6.6	9.8	-20.8

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

相关报告

Q2 业绩加速复苏, 逆势扩张 成效显著	2023-08-24
Q1 业绩有所回暖, 逆势扩张 成长可期	2023-05-04
Q3 业绩继续承压, 静待疫情 影响消除	2022-11-06

全年业绩稳健增长, 运营商业务形成支撑

事件概述

公司近期发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年实现营业收入 10.34 亿元, 同比增长 15.77%, 实现归母净利润 1.27 亿元, 同比下降 15.44%。2024Q1 公司实现营业收入 2.55 亿元, 同比增长 10.16%, 24Q1 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比增长 12.37%, 公司总体业绩实现稳健增长。

业绩稳健增长, 现金流表现良好

收入端来看, 公司 2023 年实现收入增长 15.77%, 具体拆分来看, 运营商业务实现收入 2.73 亿元, 同比增长 29.84%, 成为收入增长的主要支撑。政府业务实现收入 3.58 亿元, 同比增长 4.52%。公司政府业务在外部环境总体较为艰难的背景下, 仍实现了正向增长, 体现出公司逆势扩张战略的成效。公共事业业务实现收入 2.06 亿元, 同比增长 17.98%, 也实现了较好的增长。

利润端来看, 公司 2023 年综合毛利率为 68.83%, 同比增加 1.04pct, 体现出公司较强的产品竞争力。公司 2023 年销售/管理/研发费用率分别为 38.99%/3.50%/24.30%, 同比变动+5.03/-0.23/-2.64pct。公司销售费用率的大幅提升, 主要是公司主动进行扩张战略, 拓展销售渠道的原因, 公司 2023 年销售人员数量从 2022 年的 397 人增长至 512 人, 同比增加 29%。我们认为短期的费用投入有望带来长期的竞争优势, 为公司未来发展奠定基础。

现金流来看, 公司 2023 年经营现金净流量 1.26 亿元, 和公司净利润基本保持一致, 体现出公司较好的项目回款管理能力和较强的经营质量。持续的正向现金流入, 为公司进行逆势扩张和技术投入带来支撑。

运营商业务增长良好, AI 持续赋能

运营商业务构成公司业务的主要支撑, 根据公司年报披露, 在运营商业用户中, 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。在 2023 年, 公司在运营商的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。

AI 技术持续赋能公司业务发展, 根据年报披露, 公司持续提升在未知威胁检测、恶意软件外联阻断、API 资产识别以及自动化运营等方面的技术能力, 为态势感知系统、安全运营平台和 API 风险监控系

统等产品注入新的活力。同时公司积极投入大模型的研究，并深入探索其在实际场景中的应用，成功研发出反电信诈骗大模型，为行业的安全稳健发展贡献出智慧与力量。

投资建议：

迪普科技聚焦于网络安全及应用交付领域，是国内网络安全产业的领先厂商，当前公司聚焦运营商、金融、电力能源等高价值客户，并逐步向政府企业等其他客户拓展。我们预计公司 2024/25/26 年实现营业收入 12.32/14.75/17.73 亿元，实现归母净利润 1.66/2.10/2.66 亿元。维持增持-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 15.47 元，对应 2024 年的 60 倍动态市盈率。

风险提示：下游客户需求不及预期；技术研发不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	893.2	1,034.0	1,232.3	1,474.9	1,772.8
净利润	149.8	126.6	165.9	210.3	265.8
每股收益(元)	0.23	0.20	0.26	0.33	0.41
每股净资产(元)	4.96	5.05	5.24	5.48	5.78

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	56.57	75.14	51.47	40.59	32.12
市净率(倍)	2.65	2.93	2.53	2.42	2.29
净利润率	16.8%	12.2%	13.5%	14.3%	15.0%
净资产收益率	4.7%	3.9%	5.0%	6.1%	7.3%
股息收益率	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%
ROIC	2.0%	2.1%	4.3%	5.7%	6.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	893.2	1,034.0	1,232.3	1,474.9	1,772.8	成长性					
减:营业成本	287.7	322.3	384.2	460.5	554.0	营业收入增长率	-13.3%	15.8%	19.2%	19.7%	20.2%
营业税费	11.8	11.1	16.3	19.5	23.5	营业利润增长率	-48.6%	-24.8%	47.1%	26.8%	26.3%
销售费用	303.3	403.1	468.2	545.6	638.0	净利润增长率	-51.6%	-15.4%	31.0%	26.8%	26.3%
管理费用	274.0	287.4	293.3	343.7	404.2	EBITDA增长率	-63.0%	3.2%	63.0%	30.8%	31.3%
财务费用	-88.9	-55.6	-42.6	-43.0	-39.8	EBIT增长率	-69.7%	-8.7%	106.5%	34.6%	33.9%
资产减值损失	-8.6	5.6	6.5	8.0	9.4	NOPLAT增长率	-72.3%	3.1%	88.1%	34.6%	33.9%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-1.9%	2.0%	-16.4%	21.0%	20.5%
投资和汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	-0.2%	1.8%	3.8%	4.6%	5.5%
营业利润	167.0	125.6	184.8	234.3	296.0	利润率					
加:营业外净收支	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	67.8%	68.8%	68.8%	68.8%	68.7%
利润总额	166.8	125.8	184.8	234.3	296.0	营业利润率	18.7%	12.1%	15.0%	15.9%	16.7%
减:所得税	17.1	-0.8	18.9	24.0	30.3	净利润率	16.8%	12.2%	13.5%	14.3%	15.0%
净利润	149.8	126.6	165.9	210.3	265.8	EBITDA/营业收入	11.1%	9.9%	13.5%	14.7%	16.1%
						EBIT/营业收入	8.4%	6.7%	11.5%	13.0%	14.5%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	55	99	97	85	77
货币资金	2,865.8	2,867.6	2,861.1	2,877.2	3,191.0	流动营业资本周转天数	178	209	204	209	205
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	1349	1222	1051	921	862
应收账款	128.9	167.5	185.8	237.1	271.2	应收帐款周转天数	41	52	52	52	52
应收票据	9.9	14.0	16.7	20.0	24.0	存货周转天数	312	357	357	357	357
预付帐款	2.7	8.4	10.0	12.0	14.4	总资产周转天数	1492	1329	1173	1040	956
存货	284.9	345.1	405.8	494.3	588.6	投资资本周转天数	1310	1154	809	818	820
其他流动资产	9.0	58.2	69.3	83.0	99.8	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	4.7%	3.9%	5.0%	6.1%	7.3%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	4.1%	3.3%	4.1%	4.8%	5.4%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	2.0%	2.1%	4.3%	5.7%	6.3%
投资性房地产						费用率					
固定资产	231.6	326.6	329.9	353.4	394.5	销售费用率	34.0%	39.0%	38.0%	37.0%	36.0%
在建工程	67.0	4.1	107.2	196.1	279.0	管理费用率	30.7%	27.8%	23.8%	23.3%	22.8%
无形资产	14.6	15.4	17.1	18.9	20.9	财务费用率	-9.9%	-5.4%	-3.5%	-2.9%	-2.2%
其他非流动资产	52.3	53.9	53.9	53.9	53.9	三费/营业收入	54.7%	61.4%	58.3%	57.4%	56.5%
资产总额	3,666.9	3,860.9	4,056.9	4,345.9	4,937.3	偿债能力					
短期债务	9.7	14.6	0.0	0.0	261.1	资产负债率	12.9%	15.7%	16.8%	18.8%	24.6%
应付帐款	281.6	343.3	391.0	476.6	551.9	负债权益比	14.8%	18.7%	20.2%	23.1%	32.6%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	7.35	6.10	5.54	4.80	3.57
其他流动负债	157.8	209.4	249.6	299.2	359.9	速动比率	6.72	5.49	4.91	4.16	3.07
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	42.91	78.51	446.12	#DIV/0!	45.11
其他非流动负债	23.0	40.4	40.4	40.4	40.4	分红指标					
负债总额	472.1	607.8	681.0	816.2	1,213.4	DPS(元)	0.09	0.08	0.07	0.09	0.11
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红比率	19.4%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
股本	643.8	643.8	643.8	643.8	643.8	股息收益率	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%
留存收益	2,550.9	2,609.2	2,732.0	2,885.9	3,080.1						
股东权益	3,194.7	3,253.1	3,375.9	3,529.8	3,724.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.23	0.20	0.26	0.33	0.41
净利润	149.8	126.6	165.9	210.3	265.8	BVPS(元)	4.96	5.05	5.24	5.48	5.78
加:折旧和摊销	19.7	28.5	24.2	26.2	29.4	PE(X)	56.57	75.14	51.47	40.59	32.12
资产减值准备	-8.6	5.6	6.5	8.0	9.4	PB(X)	2.65	2.93	2.53	2.42	2.29
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	662.71	148.78	233.52	117.63	22.16
财务费用	-88.9	-55.6	-42.6	-43.0	-39.8	P/S	9.49	9.20	6.93	5.79	4.82
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	85.82	93.42	47.48	38.23	30.81
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	CAGR(%)	-26.4%	-36.0%	5.2%	28.9%	26.6%
营运资金的变动	109.1	20.7	-13.1	-31.5	-24.9	PEG	-1.10	-4.87	1.66	1.51	1.22
经营活动产生现金流量	181.0	125.9	140.8	170.0	239.8	ROIC/WACC	0.22	0.23	0.47	0.62	0.69
投资活动产生现金流量	-105.3	-48.2	-132.2	-140.5	-155.5	REP	11.91	12.72	6.21	4.04	3.20
融资活动产生现金流量	-228.8	-75.3	-15.1	-13.4	229.4						

资料来源: Wind资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034