

通用计算机设备

迪普科技（300768.SZ）

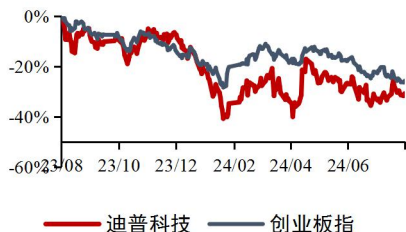
买入-A(首次)

24H1 收入稳健增长，业绩表现亮眼

2024年8月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

8月5日，公司发布2024半年报，其中，2024年上半年公司实现收入5.02亿元，同比增长13.63%；上半年实现归母净利润0.52亿元，同比增长32.09%，实现扣非净利润0.46亿元，同比增长32.34%。24Q2公司实现收入2.48亿元，同比增长17.42%，环比减少2.69%；24Q2实现归母净利润0.15亿元，同比增长127.23%，环比减少58.10%，实现扣非净利润0.13亿元，同比增长266.38%，环比减少59.37%。

事件点评

安全业务推动公司收入稳健增长，应用交付及网络业务毛利率大幅提升。作为公司最主要的业务线，2024上半年公司网络安全产品实现收入3.66亿元，同比增长12.55%，成为公司收入增长的主驱动力。2024上半年公司毛利率为68.54%，同比提升1.07%，主要是由应用交付及网络产品毛利率提升所致，上半年应用交付及网络产品毛利率同比提升10.49%至60.66%，我们认为其主要原因在于公司通过底层硬件自研改善成本以及高毛利率的应用交付产品占比有所提升。在利润端，公司费用管控成效显著，2024上半年销售费用率同比降低3.66%至38.29%，研发费用率同比降低2.01%至25.55%，而管理费用率由于去年同期的低基数效应同比小幅提升0.19%至4.26%。上半年公司净利率达到10.36%，同比提升1.45%。

政府端表现亮眼，运营商客户收入短期承压。分行业来看，1) 2024上半年公司政府客户收入达到1.61亿元，同比增长13.54%，毛利率为78.94%，同比增长1.14%，主要得益于公司加大在政府市场的资源投入力度，增强政府市场的覆盖广度和强度，同时，国家专项债也进一步促进了政府市场的需求释放；2) 2024上半年公司运营商客户收入为1.35亿元，同比减少10.37%，主要是受运营商收入确认节奏影响，部分订单将递延至后续季度确认。从业务拓展进度和订单等层面，运营商行业增长较快，公司持续加强集采以及非集采项目参与，其中公司的防火墙、入侵防御、异常流量清洗、漏洞扫描、应用交付平台等产品已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；3) 2024上半年公司公共事业客户收入达0.84亿元，同比增长7.94%，已成为公司第三大下游行业。

投资建议

公司作为全场景网络安全解决方案提供商，将伴随着安全行业的发展而持续增长，同时通过底层硬件自研及推广应用交付产品提高盈利能力。预计公司2024-2026年EPS分别为0.24/0.30/0.37元，对应公司8月

市场数据：2024年8月13日

收盘价(元):	11.60
年内最高/最低(元):	16.97/8.74
流通A股/总股本(亿股):	4.21/6.44
流通A股市值(亿元):	48.80
总市值(亿元):	74.68

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.08
摊薄每股收益(元):	0.08
每股净资产(元):	4.96
净资产收益率(%):	1.63

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@szxq.com

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



13 日收盘价 11.60 元，2024-2026 年 PE 分别为 47.71\38.48\31.18 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- **技术和产品创新风险。**网络安全行业在技术、产品等方面更新迭代迅速，若公司产品不能贴合市场需求，公司竞争力可能受损，或者若公司研发创新及相应产品转化的进度出现拖延，公司未来新产品将无法及时投放市场，将对公司市场竞争造成不利影响。
- **市场竞争加剧风险。**国内信息安全行业参与厂商众多，若其他厂商通过降低产品价格、增加客户和渠道拓展力度、加快技术和产品迭代等方式抢占市场，公司收入和利润可能会有所承压。
- **行业政策变化风险。**国内部分信息安全需求是由合规驱动的，即下游客户为满足国家的政策、法规等要求而采购特定的安全产品，若未来国家的信息安全政策有所放松，可能会对包括公司在内的所有安全厂商业绩产生不利影响。
- **宏观经济波动风险。**若宏观经济持续低迷，安全行业的下游政企客户大概率将削减信息安全支出，从而整个安全行业的需求将减少，公司的业绩也将受到负面影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	893	1,034	1,223	1,437	1,642
YoY(%)	-13.3	15.8	18.3	17.5	14.3
净利润(百万元)	150	127	157	194	240
YoY(%)	-51.6	-15.4	23.6	24.0	23.4
毛利率(%)	67.8	68.8	70.0	70.8	71.6
EPS(摊薄/元)	0.23	0.20	0.24	0.30	0.37
ROE(%)	4.7	3.9	4.7	5.6	6.5
P/E(倍)	49.87	58.98	47.71	38.48	31.18
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0
净利率(%)	16.8	12.2	12.8	13.5	14.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3301	3461	3646	3932	4245
现金	2866	2868	2988	3153	3358
应收票据及应收账款	124	162	201	253	304
预付账款	3	8	10	11	12
存货	285	345	397	459	503
其他流动资产	24	78	51	57	67
非流动资产	366	400	364	330	296
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	232	327	294	262	231
无形资产	15	15	15	14	13
其他非流动资产	119	58	56	54	52
资产总计	3667	3861	4011	4262	4541
流动负债	449	567	612	738	843
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	166	196	215	256	293
其他流动负债	283	372	397	482	550
非流动负债	23	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	40	40	40	40
负债合计	472	608	652	779	883
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	644	644	644	644	644
资本公积	1457	1443	1443	1443	1443
留存收益	1191	1267	1379	1514	1673
归属母公司股东权益	3195	3253	3358	3484	3658
负债和股东权益	3667	3861	4011	4262	4541

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	181	126	160	210	247
净利润	150	127	157	194	240
折旧摊销	23	33	48	50	52
财务费用	-89	-56	-38	-40	-42
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-26	-45	-6	6	-3
其他经营现金流	123	67	0	0	0
投资活动现金流	-105	-48	-12	-16	-18
筹资活动现金流	-229	-75	-28	-29	-23
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.20	0.24	0.30	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.20	0.25	0.33	0.38
每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.05	5.22	5.41	5.68

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	893	1034	1223	1437	1642
营业成本	288	322	367	419	466
营业税金及附加	12	11	13	16	19
营业费用	303	403	438	511	574
管理费用	33	36	46	55	62
研发费用	241	251	284	329	365
财务费用	-89	-56	-38	-40	-42
资产减值损失	-9	-6	-7	-8	-9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	167	126	165	204	252
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	167	126	165	204	252
所得税	17	-1	9	10	13
税后利润	150	127	157	194	240
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	150	127	157	194	240
EBITDA	132	101	172	211	259

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-13.3	15.8	18.3	17.5	14.3
营业利润(%)	-48.6	-24.8	31.4	23.6	23.4
归属于母公司净利润(%)	-51.6	-15.4	23.6	24.0	23.4
获利能力					
毛利率(%)	67.8	68.8	70.0	70.8	71.6
净利率(%)	16.8	12.2	12.8	13.5	14.6
ROE(%)	4.7	3.9	4.7	5.6	6.5
ROIC(%)	3.1	2.1	3.5	4.4	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	12.9	15.7	16.3	18.3	19.4
流动比率	7.4	6.1	6.0	5.3	5.0
速动比率	6.7	5.4	5.2	4.6	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	9.3	7.2	6.8	6.3	5.9
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7
估值比率					
P/E	49.9	59.0	47.7	38.5	31.2
P/B	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	34.9	45.8	26.1	20.5	16.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

