

迪普科技 (300768.SZ)

收入稳定增长，利润率逐步修复可期

优于大市

核心观点

收入保持稳健增长，利润逐步恢复。2024年公司营业收入11.55亿元(+11.68%)，归母净利润1.61亿元(+27.26%)，扣非归母净利润1.48亿元(+24.06%)。单Q4来看，公司收入3.35亿元(+6.89%)，归母净利润0.69亿元(+15.47%)，扣非归母净利润0.67亿元(+14.38%)。公司同时发布了2025年一季报，25Q1公司收入2.79亿元(+9.57%)，归母净利润0.31亿元(-16.60%)，扣非归母净利润0.29亿元(-13.17%)。

各产品线均有增长，政府市场依然承压。分业务看，安全产品收入7.67亿元(+11.05%)，应用交付及网络产品收入2.88亿元(+7.61%)，安全服务收入0.91亿元(+30.76%)。分行业看，运营商收入2.94亿元(+7.54%)，政府收入3.43亿元(-4.00%)，公共事业收入2.15亿元(+4.28%)。

费用率逐步下降，现金流表现优异。2024年公司毛利率67.28%，同比略有下降；25Q1毛利率为62.05%，下降较多主要是季节性出货结构导致。2024年公司人员增长放缓，费用率开始下降，销售、研发费用率分别为37.16%、23.07%，下降1.83、1.23个百分点；管理费用率3.79%，增长0.29个百分点。24年公司销售商品收现达到14.08亿元(+27.42%)，经营活动现金净流量3.28亿元(+160.69%)，现金状况大幅好转。

再次推出员工持股计划，公司在多个行业具备增长机会。公司同时再次发布员工持股计划草案，参与对象总人数不超过164人，计划受让的股份总数不超过316.63万股，约占当前总股本的0.49%，受让价格8.90元/股。本持股计划设置了个人绩效考核指标而未设置短期的公司层面业绩考核目标。目前公司在运营商、电力能源等行业具备竞争优势，且IT投入依然可观。运营商领域，公司的产品已在三大运营商涵盖城域网、互联网出口、云安全资源池、数据中心等核心节点的全国网络中实现规模应用，且在持续增加非集采比例。公司已成为电力能源行业网络安全和应用交付产品的主要供应商之一，累计在网运行设备数量超过60,000台。

风险提示：宏观经济影响IT支出；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于各行业下游IT开支复苏较慢，下调盈利预测。预计2025-2027年公司收入为13.02/14.90/17.38亿元，归母净利润为2.11/2.86/3.83亿元（原预测25-26年为2.44/3.24亿元），对应当前PE为48/36/27倍。结合公司组织和管理依然高效，利润率修复有望逐步加速，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,034	1,155	1,302	1,490	1,738
(+/-%)	15.8%	11.7%	12.7%	14.4%	16.7%
净利润(百万元)	127	161	211	286	383
(+/-%)	-15.4%	27.3%	31.2%	35.1%	34.0%
每股收益(元)	0.20	0.25	0.33	0.44	0.59
EBIT Margin	1.0%	1.9%	5.2%	8.8%	12.4%
净资产收益率(ROE)	3.9%	4.9%	6.1%	7.8%	9.8%
市盈率(PE)	80.1	62.9	48.0	35.5	26.5
EV/EBITDA	269.2	195.5	103.3	63.4	42.3
市净率(PB)	3.12	3.06	2.93	2.78	2.59

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：库宏焱

021-60875168

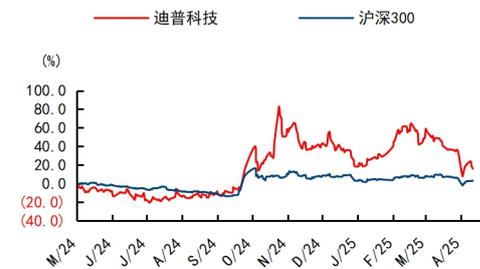
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.75元
总市值/流通市值	10140/6626百万元
52周最高价/最低价	26.55/10.10元
近3个月日均成交额	186.68百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

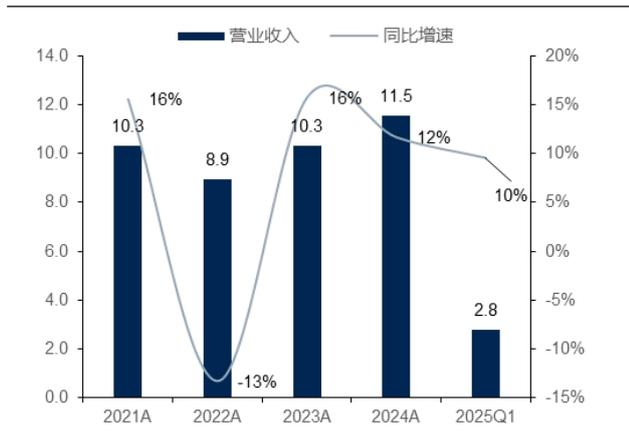
相关研究报告

《迪普科技(300768.SZ)-安全产品增速回暖，运营商保持较高增长》——2024-04-24

《迪普科技(300768.SZ)-逆势加大投入，网络可视化和应用交付有望加速发展》——2023-05-03

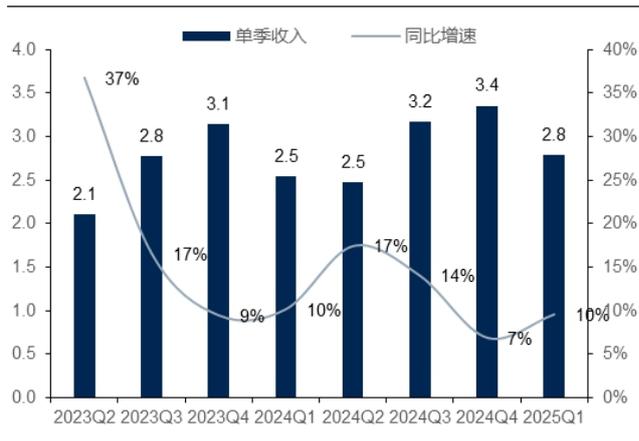
收入保持稳健增长，利润逐步恢复。2024 年公司营业收入 11.55 亿元 (+11.68%)，归母净利润 1.61 亿元 (+27.26%)，扣非归母净利润 1.48 亿元 (+24.06%)。单 Q4 来看，公司收入 3.35 亿元 (+6.89%)，归母净利润 0.69 亿元 (+15.47%)，扣非归母净利润 0.67 亿元 (+14.38%)。公司同时发布了 2025 年一季报，25Q1 公司收入 2.79 亿元 (+9.57%)，归母净利润 0.31 亿元 (-16.60%)，扣非归母净利润 0.29 亿元 (-13.17%)。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



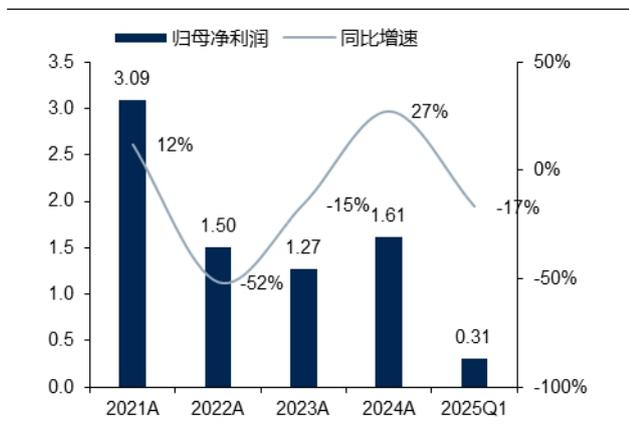
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



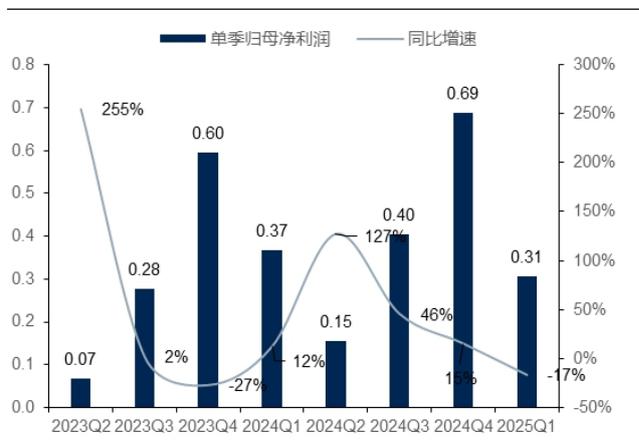
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

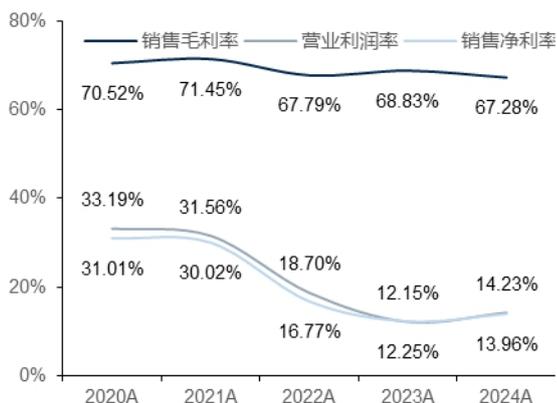
图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

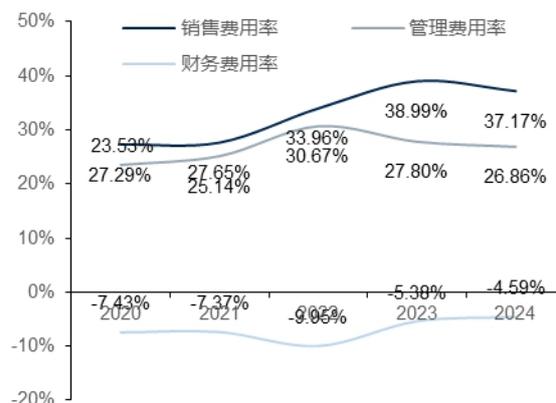
2024 年公司毛利率 67.28%，同比略有下降；25Q1 毛利率为 62.05%，下降较多主要是季节性出货结构导致。2024 年公司人员增长放缓，费用率开始下降，销售、研发费用率分别为 37.16%、23.07%，下降 1.83、1.23 个百分点；管理费用率 3.79%，增长 0.29 个百分点。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司三项费用率变化情况 (管理费用包括研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

24 年公司销售商品收现达到 14.08 亿元 (+27.42%)，经营活动现金净流量 3.28 亿元 (+160.69%)，现金状况大幅好转。公司应收周转天数和存货周转天数均有所下降。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“优于大市”评级。由于各行业下游 IT 开支复苏较慢，下调盈利预测。预计 2025-2027 年公司收入为 13.02/14.90/17.38 亿元，归母净利润为 2.11/2.86/3.83 亿元（原预测 25-26 年为 2.44/3.24 亿元），对应当前 PE 为 48/36/27 倍。结合公司组织和管理依然高效，利润率修复有望逐步加速，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2868	2974	3157	3336	3582	营业收入	1034	1155	1302	1490	1738
应收款项	176	125	141	162	189	营业成本	322	378	428	490	572
存货净额	345	350	395	453	532	营业税金及附加	11	16	18	21	24
其他流动资产	72	30	34	39	46	销售费用	403	429	456	484	522
流动资产合计	3461	3490	3737	4001	4359	管理费用	36	44	45	50	57
固定资产	331	359	365	367	366	研发费用	251	266	286	313	348
无形资产及其他	15	30	30	30	30	财务费用	(56)	(53)	(60)	(62)	(66)
投资性房地产	54	43	43	43	43	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	5	7	(8)	(8)	(8)
资产总计	3861	3922	4175	4440	4798	其他收入	(197)	(184)	(191)	(208)	(233)
短期借款及交易性金融负债	15	13	67	67	67	营业利润	126	164	215	290	390
应付款项	196	217	244	281	329	营业外净收支	0	0	1	1	1
其他流动负债	357	346	378	417	469	利润总额	126	164	216	291	391
流动负债合计	567	575	689	764	865	所得税费用	(1)	3	4	6	8
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	40	34	28	23	17	归属于母公司净利润	127	161	211	286	383
长期负债合计	40	34	28	23	17	现金流量表 (百万元)					
负债合计	608	610	718	787	882	净利润	127	161	211	286	383
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	1	1	(0)	(0)
股东权益	3253	3313	3458	3654	3916	折旧摊销	30	34	37	41	44
负债和股东权益总计	3861	3922	4175	4440	4798	公允价值变动损失	(5)	(7)	8	8	8
关键财务与估值指标						财务费用	(56)	(53)	(60)	(62)	(66)
每股收益	0.20	0.25	0.33	0.44	0.59	营运资本变动	(30)	104	(10)	(15)	(17)
每股红利	0.08	0.08	0.10	0.14	0.19	其它	1	(1)	(1)	0	0
每股净资产	5.05	5.14	5.37	5.67	6.08	经营活动现金流	121	291	246	320	418
ROIC	2.10%	2.32%	4%	6%	8%	资本开支	0	(67)	(51)	(51)	(51)
ROE	3.89%	4.86%	6%	8%	10%	其它投资现金流	0	(10)	0	0	0
毛利率	69%	67%	67%	67%	67%	投资活动现金流	0	(77)	(51)	(51)	(51)
EBIT Margin	1%	2%	5%	9%	12%	权益性融资	(1)	27	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	8%	12%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	16%	12%	13%	14%	17%	支付股利、利息	(51)	(51)	(66)	(90)	(120)
净利润增长率	-15%	27%	31%	35%	34%	其它融资现金流	(17)	(34)	54	0	0
资产负债率	16%	16%	17%	18%	18%	融资活动现金流	(120)	(108)	(12)	(90)	(120)
股息率	0.5%	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%	现金净变动	2	106	183	179	246
P/E	80.1	62.9	48.0	35.5	26.5	货币资金的期初余额	2866	2868	2974	3157	3336
P/B	3.1	3.1	2.9	2.8	2.6	货币资金的期末余额	2868	2974	3157	3336	3582
EV/EBITDA	269.2	195.5	103.3	63.4	42.3	企业自由现金流	0	91	42	104	188
						权益自由现金流	0	57	155	165	253

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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中所提及的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