

公司业绩稳健增长，有望受益于 5G 红利

迪普科技 (300768.SZ)

推荐 首次评级

核心观点:

1. 事件

公司公告 2019 年年度报告，公司全年实现营收 8.04 亿元，同比增长 14.17%；归母净利润为 2.52 亿元，同比增长 25.60%；扣非归母净利润为 2.34 亿元，同比增长 19.81%。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩稳健增长，网络安全业务表现突出

公司 2019 年实现营业收入 8.04 亿元，同比增长 14.17%，增长稳健；归母净利润为 2.52 亿元，同比增长 25.60%，增速高于营收增速，主要原因为公司财务费用显著减少；扣非归母净利润为 2.34 亿元，同比增长 19.81%，符合预期。报告期内，公司费用管控较好，管理费用率为 3.79%，比重减少 0.45 个百分点，财务费用率为-5.96%，比重减少 2.12 个百分点，销售费用率为 27.20%，比重增长 0.95 个百分点。经营现金流净额为 3.21 亿元，同比增加 44.24%。公司回款能力有所提升，应收账款为 0.68 亿元，同比减少 12.36%。分产品来看，公司的网络安全产品继续显示出较大的优势，实现营收 5.21 亿元，同比增长 22.52%；应用交付产品和基础网络产品变动幅度较小，分别实现营收 1.34 亿元、1.23 亿元，同比分别减少 4.98%、增长 1.94%。

2) 研发维持高投入，技术实力市场认可度高

报告期内，公司研发投入达到 1.64 亿元，同比增长 3.82%，占营收比例 20.4%，远高于行业平均水平的 12%，这也是公司连续第四年保持研发费用率在 20%以上。公司的安全防护产品广受业界认可，多次中标包括三大运营商在内的大型公司，2019 年 10 月，公司独家中标中国移动 2019 至 2020 年抗 DDoS 设备集中采购、中国联通“云盾抗 DDoS 平台”新建工程项目，2020 年 3 月，公司再一次中标中国移动 2020 年至 2021 年硬件防火墙产品（扩容部分），公司的技术实力已经受到了业内尤其是运营商的充分认可。在应用交付方面，根据 IDC 数据显示，2017 年，公司在国内的市场份额已经占据了前三的水平；2019 年 12 月，公司作为唯一合作伙伴，与 IDC 携手发布应用交付技术白皮书：《“三高”应用交付 实现数字化原生代全位体验》。此外，公司的核心管理团队为“华为系”出身，均来自华三公司，在通信行业内深耕多年，对行业理解深刻，对技术研发更加重视，我们认为，公司维持高研发投入以进一步提高自身技术水平，进而扩大其市场优势。

3) 产品线进一步完善，客户圈不断扩展

公司在产品研发方面不仅追求深度，也重视广度。公司从传统的安全防护产品起家，到现在已经发展成为包括安全检测平台、安全风险管控平台、大数据分析平台在内的系列产品，构成完整的产业闭环。同时，公司紧跟市场需求，针对市场需求的创新产品投入大量精力，根据公司年报显示，报告期内公司的主要研发项目包括安全威胁态势感知平台项目、新一代高性能云计算数据中心

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519070001

联系人

李璐昕

☎: (021) 20252650

✉: lilixin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2020.4.20

A 股收盘价(元)	42.43
A 股一年内最高价(元)	52.90
A 股一年内最低价(元)	28.66
上证指数	2852.55
总股本(亿股)	4.00
实际流通 A 股(亿股)	1.43
限售的流通 A 股(亿股)	2.57
流通 A 股市值(亿元)	60.81

安全平台项目、新一代高性能应用交付平台项目，未来公司产品线还将得到进一步扩展。

4) 公司客户质量较高，有望享受 5G 行业红利

公司客户主要集中在运营商、政府、公安政法、金融等行业，报告期内，公司在运营商、政府、公共事业客户的营业收入分别达到 2.88 亿元、2.86 亿元、1.21 亿元，分别占比 35.78%、35.52%、15.08%，占据了公司营业收入的主要地位。此类客户拥有粘性大、价格敏感性较低的特点，同时其对资质的要求也在一定程度上构建了进入壁垒，这也为公司未来的收入提供了一定的保障。近年来，随着 5G 的兴起以及在国内的全面铺开，三大运营商也在加速开展 5G 基建，整体的投入金额在千亿元以上。我们认为，公司凭借着其技术实力强大的优势产品和在运营商客户群体中积累的良好口碑，能够享受这一波 5G 带来的行业红利。

3. 投资建议

我们预计，公司 2020-2021 年 EPS 为 0.78/0.99，对应动态市盈率分别为 54/43 倍。考虑到公司技术水平较高，产品线渐趋完善，客户群体优质，我们认为，在整体行业维持高景气和 5G 行业红利的推动下，未来公司业绩有望保持稳健增长，首次覆盖给予“推荐”评级。

4. 风险提示

政策落地、行业空间增长不及预期的风险；信息安全行业竞争加剧的风险；新品研发不及预期的风险；疫情带来的业绩波动的风险。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	803.84	1009.33	1259.67
增长率%	14.17	25.56	24.80
归母净利润(百万元)	252.47	312.00	394.50
增长率%	25.60	23.58	26.44
每股收益 EPS(元)	0.63	0.78	0.99
PE	67	54	43

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

吴砚靖，计算机行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixinglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn