

市场机遇期持续加大投入，增长进入快车道

迪普科技(300768)

1、政府及公共事业客户拓展效果显著，营收大幅增长。

公司披露 2021 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 4.33 亿元，同比增长 36.84%，归母净利润 1.05 亿元，同比增长 23.14%。单季度收入 4.3 亿元，同比增长 37%，归母净利润 0.59 亿元，同比增长 28%。

2、公司上半年运营商市场虽然受到招投标延后的影响收入增速较慢，但是公司在政府及电力公共事业等行业业务发力，收入呈现爆发式增长。

3、公司销售费用同比增加 30%，低于收入增速，公司整体销售效率提升，公司销售效率情况从 2020 年开始持续提升，体现公司在新市场的开拓能力和决心。

4、公司持续加大了研发费用投入，上半年研发费用同比增长 45%，公司加大了数字安全、工业安全等新的安全领域的布局。

5、网络信息安全需求提升，期待公司业务及产品持续优化：网络安全建设从过去的可选性，变成了现在的必选项，网络信息安全行业享受数字红利和渗透率双重红利。

公司处于网络安全产品市场上位居领导者象限，同时在应用交付类市场上也居于国产化替代第一阵营，随着国内企业信息安全需求的不断增加，公司持续加大行业拓展及相关产品研发，有望实现市场快速渗透与拓展。

5、投资建议

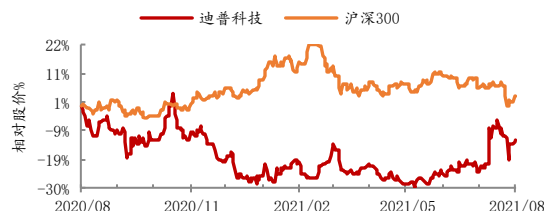
公司以网络安全为核心，融合企业通信领域中网络安全、应用交付、基础网络各功能模块的整体解决方案。我们看好公司在未来运营商市场的平稳需求以及在政府市场的大力拓展，工业安全市场方面抢先布局，以及在应用交付产品中的国产替代，我们判断公司将迎来新一轮的发展机遇期。我们调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收由 12.2 亿元、15.0 亿元、X 调整为 12.0 亿元、15.7 亿元、20.6 亿元，归母净利润由 3.7 亿元、4.6 亿元、X 调整为 3.7 亿元、4.9 亿元、6.5 亿元，对应 PE 为 45.8/34.9/26.1 倍，维持“增持”评级。

6、风险提示

1) 新产品推出进展不及预期，研发创新及相应产品转化的进度延迟；2) 渠道建设不及预期，公司竞争力将受到影响；3) 行业竞争加剧，产品进入中高端市场，面临与国外厂商的直接竞争，竞争激烈可能导致毛利率下降。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	42.42
股票代码：	300768
52 周最高价/最低价：	58.49/34.22
总市值(亿)	169.68
自由流通市值(亿)	59.29
自由流通股数(百万)	139.76



分析师：宋辉
邮箱：songhui@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080003
联系电话：

分析师：柳珺廷
邮箱：liujt@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520040002
联系电话：

分析师：刘泽晶
邮箱：liuzj1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520020002
联系电话：

华西通信&计算机联合覆盖

相关研究

1. 迪普科技 (300768.SZ)：业绩逐季改善，积极开拓新产品

2020.10.30

2. 迪普科技 (300768.SZ)：业绩稳健增长，持续优化产品与服务

2020.04.22

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	804	891	1,195	1,569	2,063
YoY (%)	14.2%	10.9%	34.1%	31.3%	31.4%
归母净利润(百万元)	252	276	373	489	655
YoY (%)	25.6%	9.5%	34.8%	31.2%	34.0%
毛利率 (%)	71.2%	70.5%	70.5%	70.9%	71.7%
每股收益 (元)	0.63	0.69	0.93	1.22	1.64
ROE	14.9%	14.4%	16.2%	17.5%	19.0%
市盈率	67.57	61.73	45.80	34.92	26.05

资料来源: wind, 华西证券研究所

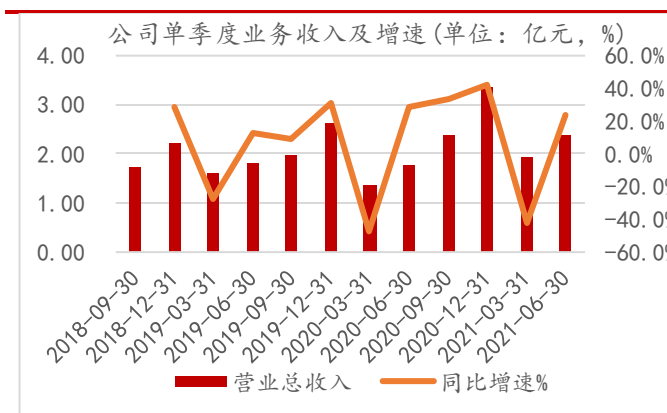
1. 政府及公共事业客户拓展效果显著，营收大幅增长

公司披露 2021 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 4.33 亿元，同比增长 36.84%，归母净利润 1.05 亿元，同比增长 23.14%。单季度收入 4.3 亿元，同比增长 37%，归母净利润 0.59 亿元，同比增长 28%。

公司上半年运营商市场虽然受到招投标延后的影响收入增速较慢，但是公司在政府及电力公共事业等行业业务发力，收入呈现爆发式增长。

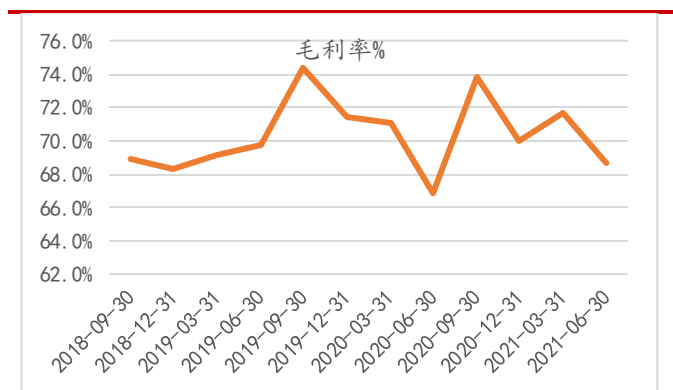
毛利率方面，公司整体毛利率稳健，季度因素影响较大，历史数据看公司二季度为全年毛利率低点，2021 年 H1 公司整体毛利率同比提升 1.7 pct，主要原因是公司基础网络产品毛利率提升较快。

图 1 公司单季度业务收入及增速（亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

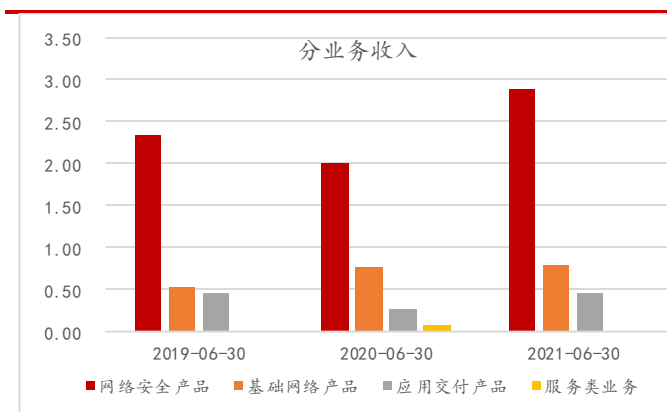
图 2 公司毛利率情况（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

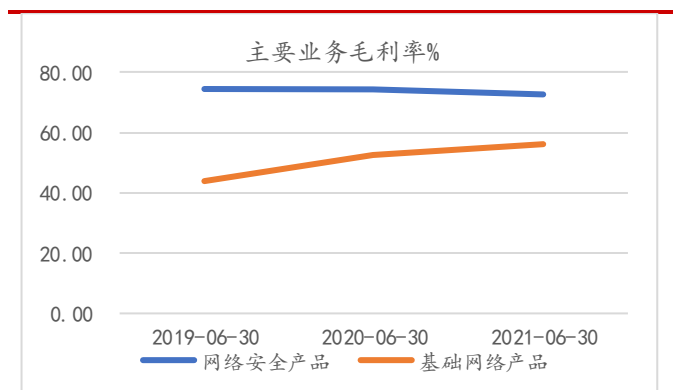
从产品结构看，公司网络安全产品依旧是公司最大收入份额的产品，收入同比增长 43.94%；应用交付产品同比增长 67%；基础网络产品同比增长 3.25%。

图 3 公司分项业务营收情况（单位：亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 公司分项业务毛利率变化情况（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

2. 销售费用及研发攀升，公司持续加大客户、产品投入，为后续增长奠定基础

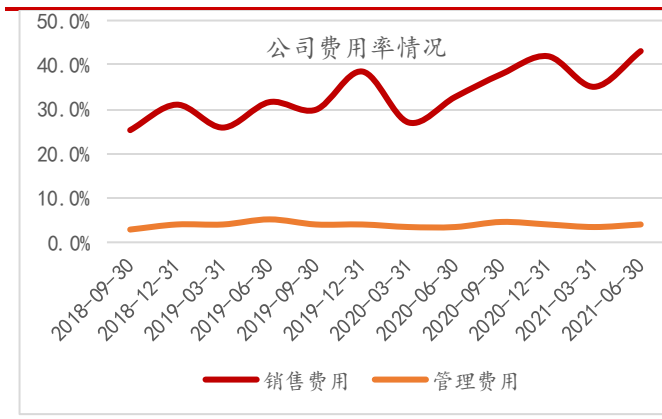
从费用端看，公司销售费用同比增加 30%，低于收入增速，公司整体销售效率提升，公司销售效率情况从 2020 年开始持续提升，体现公司在新市场的开拓能力和决心。

公司管理费用一直比较稳定，表明公司在内部管理方面的稳健。

公司持续加大了研发费用投入，上半年研发费用同比增长 45%，公司加大了数字安全、工业安全等新的安全领域的布局。

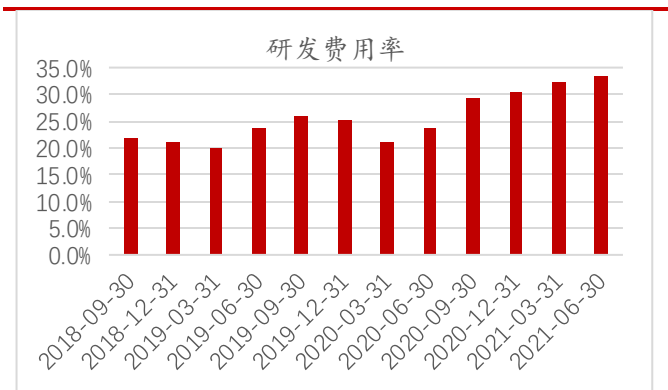
研发投入增强了公司在技术上的领先优势，产品的市场竞争力稳步提高。公司以其先进的技术实力和完备的产品体系不断推出高性能高可靠的网络安全产品，包括安全防护产品如应用防火墙 (FW)、入侵防御系统 (IPS)、Web 应用防火墙 (WAF)、异常流量清洗系统 (Guard、Probe)、物联网应用安全控制系统 (DAC)，和安全分析产品如 DPI 流量分析设备、漏洞扫描系统 (Scanner)，以技术领导行业。

图 5 公司三项费用率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 公司研发费用率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 网络信息安全需求提升，期待公司业务及产品持续优化

随着网络安全、数据安全等法律法规逐渐落地，网络安全建设从过去的可选性，变成了现在的必选项，数字化加速渗透过程中，网络安全投资的比例会越来越大，网络信息安全行业享受数字红利和渗透率双重红利，重要的是公司需要加大这方面的渗透与拓展。

公司处于网络安全产品市场上位居领导者象限，同时在应用交付类市场上也居于国产化替代第一阵营，随着国内企业信息安全需求的不断增加，公司持续加大行业拓展及相关产品研发，有望实现市场快速渗透与拓展。

4. 投资建议

公司以网络安全为核心，融合企业通信领域中网络安全、应用交付、基础网络各功能模块的整体解决方案。我们看好公司在未来运营商市场的平稳需求以及在政府市场的大力拓展，工业安全市场方面抢先布局，以及在应用交付产品中的国产替代，我们判断公司将迎来新一轮的发展机遇期。我们调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收由 12.2 亿元、15.0 亿元、X 调整为 12.0 亿元、15.7 亿元、20.6 亿元，归母

净利润由 3.7 亿元、4.6 亿元、X 调整为 3.7 亿元、4.9 亿元、6.5 亿元，对应 PE 为 45.8/34.9/26.1 倍，维持“增持”评级。

5. 风险提示：

1) 新产品推出进展不及预期，研发创新及相应产品转化的进度延迟；2) 渠道建设不及预期，公司竞争力将受到影响；3) 行业竞争加剧，产品进入中高端市场，面临与国外厂商的直接竞争，竞争激烈可能导致毛利率下降。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	891	1,195	1,569	2,063	净利润	276	373	489	655
YoY (%)	10.9%	34.1%	31.3%	31.4%	折旧和摊销	13	7	7	7
营业成本	263	353	457	583	营运资金变动	-9	31	34	38
营业税金及附加	9	14	18	23	经营活动现金流	286	412	530	700
销售费用	243	322	418	545	资本开支	-101	-168	-154	-104
管理费用	27	41	51	69	投资	0	0	0	0
财务费用	-66	-79	-92	-111	投资活动现金流	-101	-168	-154	-104
资产减值损失	-6	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	66	-41	0	0
营业利润	296	402	526	706	筹资活动现金流	13	-42	0	0
营业外收支	1	0	0	0	现金净流量	200	202	376	597
利润总额	297	402	526	706	主要财务指标				
所得税	21	29	37	51	成长能力 (%)				
净利润	276	373	489	655	营业收入增长率	10.9%	34.1%	31.3%	31.4%
归属于母公司净利润	276	373	489	655	净利润增长率	9.5%	34.8%	31.2%	34.0%
YoY (%)	9.5%	34.8%	31.2%	34.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.69	0.93	1.22	1.64	毛利率	70.5%	70.5%	70.9%	71.7%
资产负债表 (百万元)					净利率率	31.0%	31.2%	31.1%	31.7%
货币资金	1,903	2,105	2,481	3,077	总资产收益率 ROA	11.4%	12.9%	13.8%	15.0%
预付款项	11	15	20	25	净资产收益率 ROE	14.4%	16.2%	17.5%	19.0%
存货	203	273	353	451	偿债能力 (%)				
其他流动资产	97	126	162	210	流动比率	4.61	4.40	4.14	4.10
流动资产合计	2,214	2,519	3,016	3,763	速动比率	4.17	3.89	3.63	3.58
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	3.96	3.67	3.41	3.36
固定资产	28	99	155	162	资产负债率	20.4%	20.4%	21.0%	21.3%
无形资产	13	13	13	13	经营效率 (%)				
非流动资产合计	205	366	512	609	总资产周转率	0.37	0.41	0.44	0.47
资产合计	2,419	2,885	3,528	4,372	每股指标 (元)				
短期借款	41	0	0	0	每股收益	0.69	0.93	1.22	1.64
应付账款及票据	120	161	209	267	每股净资产	4.81	5.74	6.96	8.60
其他流动负债	319	411	519	650	每股经营现金流	0.71	1.03	1.32	1.75
流动负债合计	480	573	728	917	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	14	14	14	14	PE	61.73	45.80	34.92	26.05
非流动负债合计	14	14	14	14	PB	7.56	7.43	6.12	4.96
负债合计	494	587	742	931					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,925	2,297	2,786	3,441					
负债和股东权益合计	2,419	2,885	3,528	4,372					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G和云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。