

迪普科技(300768)

报告日期: 2021 年 10 月 26 日

业绩再超预期, 中标重大突破

——迪普科技 2021 年三季报点评报告

✍ 分析师: 田杰华 S1230520110001
✍ 分析师: 邱世梁 S1230520050001
✉ tianjiehua@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2021 年三季报, 实现营收 7.42 亿元, 同比增长 33.97%; 归母净利润 2.05 亿元, 同比增长 31.93%; 扣非后归母净利润 1.94 亿元, 同比增长 36.45%。

投资要点

□ 连续四个季度营收高增长, 净利润、现金流表现亮眼

(1) 2021 年前三季度, 实现营收 7.42 亿元, 同比增长 33.97%, 其中 2021Q3 实现营收 3.09 亿元, 同比增长 30.16%, **2020Q4 以来, 公司已连续四个季度保持高速增长, 2020Q4、2021Q1、2021Q2 营收增速分为 29.03%、40.34%、34.13%。**

(2) 毛利率为 74.70%, 同比增长 0.97pct。期间费用率为 49.55%, 同比增长 0.79pct, **其中, 研发费用 1.79 亿元, 同比增长 38.95%, 研发费用率 24.19%, 同比增长 0.87pct, 公司始终保持高研发投入, 强化高端产品技术壁垒。**

(3) 归母净利润 2.05 亿元, 同比增长 31.93%, **其中, 2021Q3 实现归母净利润 9920.92 万元, 同比增长 42.74%, 净利润增速环比 Q2 提升 14.62pct。**

(4) 经营活动现金流量净额 1.38 亿元, 同比增长 70.41%。

□ 2021 年运营商集采取得突破, 2022 年业绩增长可期

公司始终坚持高举高打市场定位, 立足高价值市场。近期, 中国移动、中国联通公布防火墙集采招标结果, 公司在中标数量上取得重大进展, 进一步验证公司在高端网络安全市场的核心竞争力, 为 2022 年业绩增长奠定基础。

(1) 中国移动: 公司中标 2021-2022 年防火墙集采高、中两大标包。

A. 2021 年-2022 年硬件防火墙集采招标结果, 高端 (1265 台): 华为 (50%)、**迪普 (30%)**、华三 (20%); 中端 (1088 台): **迪普 (50%)**、华为 (30%)、华三 (20%); 低端 (1732 台): 华为 (50%)、网神 (30%)、华三 (20%)。

B. 2020 年-2021 年硬件防火墙产品集中采购 (新建部分) 招标结果, 高端 (2874 台): 新华三 (70%)、华为 (30%); 中端 (1095 台): 新华三 (70%)、华为 (30%); 低端 (2898 台): 华为 (50%)、新华三 (30%)、网神 (20%)。

C. 2019 年-2020 年硬件防火墙产品集中采购 (新建部分) 招标结果, 高端 (623 台): 新华三 (70%)、华为 (30%); 中端 (1622 台): 新华三 (70%)、华为 (30%); 低端 (2149 台): 新华三 (70%)、华为 (30%)。

(2) 中国联通: 公司中标 2021 年防火墙集采高、中、低三大标包

2021 年防火墙集中采购招标结果, 高端 (900G 305 台、600G 778 台): 新华三、华为、**迪普科技**; b. 中端 (240G 346 台、120G 967 台): 新华三、山石网科、华为、**迪普科技**。c. 低端 (40G 960 台、20G 1547 台): **迪普科技**、华为、网神、天融信。

□ 盈利预测及估值

2021 年前三季度, 公司业绩增长超预期, 运营商集采中标取得突破, 未来业绩增长可期。结合公司三季报业绩和经营情况, 我们上调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年净利润分别为 3.69、5.10 (+0.14)、7.07 (+0.45) 亿元, 对应 EPS

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥41.09

单季度业绩

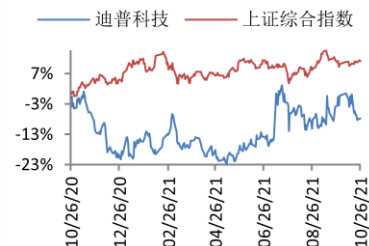
元/股

3Q/2021 0.23

2Q/2021 0.15

1Q/2021 0.12

4Q/2020 0.30



公司简介

相关报告

- 1 《迪普科技点评: 运营商集采中标, 高端优势再验证》2021.10.17
- 2 《迪普科技公司深度: 高端网安产品领军, 需求放量、迎来高增》2021.09.12

报告撰写人: 田杰华/邱世梁

联系人: 刘熹

为 0.92、1.28 (+0.04)、1.77 (+0.12) 元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

政策落地不及预期风险；项目中标不及预期风险；下游客户 IT 支出不及预期风险；市场竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	891	1224	1716	2397
(+/-)	10.88%	37.37%	40.19%	39.68%
归母净利润	276	369	510	707
(+/-)	9.46%	33.69%	38.16%	38.53%
每股收益(元)	0.69	0.92	1.28	1.77
P/E	59.47	44.49	32.20	23.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2214	3588	4199	5035
现金	1903	3164	3631	4288
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	77	103	141	191
其它应收款	9	12	18	24
预付账款	11	14	20	26
存货	203	275	365	488
其他	11	20	24	18
非流动资产	205	252	312	373
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	28	66	106	148
无形资产	13	12	11	9
在建工程	152	162	183	202
其他	11	11	12	14
资产总计	2419	3839	4511	5408
流动负债	480	531	693	882
短期借款	41	14	18	24
应付款项	120	163	229	295
预收账款	0	0	0	0
其他	319	355	445	563
非流动负债	14	13	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他	14	13	14	14
负债合计	494	545	706	896
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1925	3294	3805	4512
负债和股东权益	2419	3839	4511	5408
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	286	304	444	619
净利润	276	369	510	707
折旧摊销	13	5	7	10
财务费用	(66)	(60)	(82)	(96)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	17	55	91	114
其它	46	(66)	(83)	(117)
投资活动现金流	(101)	(51)	(67)	(70)
资本支出	(97)	(51)	(67)	(69)
长期投资	0	0	0	0
其他	(5)	(1)	(0)	(1)
筹资活动现金流	13	1008	91	107
短期借款	41	(27)	5	6
长期借款	(11)	0	0	0
其他	(17)	1036	86	101
现金净增加额	198	1261	468	656

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	891	1224	1716	2397
营业成本	263	340	456	615
营业税金及附加	9	14	19	26
营业费用	243	320	442	611
管理费用	27	38	53	74
研发费用	183	251	352	479
财务费用	(66)	(60)	(82)	(96)
资产减值损失	8	6	8	8
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	71	80	80	80
营业利润	296	395	548	759
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	297	397	550	761
所得税	21	28	39	54
净利润	276	369	510	707
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	276	369	510	707
EBITDA	264	342	475	676
EPS (最新摊薄)	0.69	0.92	1.28	1.77
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	10.88%	37.37%	40.19%	39.68%
营业利润	9.07%	33.70%	38.58%	38.50%
归属母公司净利润	9.46%	33.69%	38.16%	38.53%
获利能力				
毛利率	70.52%	72.25%	73.46%	74.37%
净利率	31.01%	30.18%	29.74%	29.50%
ROE	15.25%	14.16%	14.38%	17.01%
ROIC	11.69%	9.45%	11.31%	13.56%
偿债能力				
资产负债率	20.43%	14.19%	15.66%	16.57%
净负债比率	15.69%	4.74%	4.88%	5.13%
流动比率	4.61	6.75	6.06	5.71
速动比率	4.19	6.23	5.54	5.15
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.39	0.41	0.48
应收帐款周转率	12.64	14.22	14.22	14.19
应付帐款周转率	2.08	2.40	2.33	2.35
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.92	1.28	1.77
每股经营现金	0.71	0.76	1.11	1.55
每股净资产	4.81	8.24	9.51	11.28
估值比率				
P/E	59.47	44.49	32.20	23.24
P/B	8.54	4.99	4.32	3.64
EV/EBITDA	48.20	38.85	27.01	18.05

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn