

**证券研究报告—动态报告**

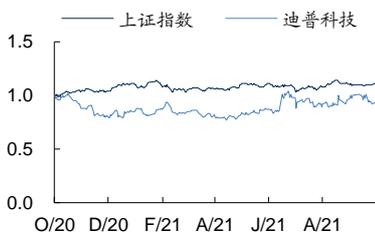
信息技术

软件与服务

**迪普科技(300768)**
**买入**
**2021 三季度报点评**

(维持评级)

2021 年 10 月 27 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	429/140
总市值/流通(百万元)	17,638/5,743
上证综指/深圳成指	3,598/14,553
12个月最高/最低(元)	46.96/34.22

**相关研究报告:**

《迪普科技-300768-2021 年中报点评: 中报符合预期, 运营商安全建设有望加速》——2021-08-09

**证券分析师: 熊莉**

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

**证券分析师: 库宏鑫**

电话: 021-60875168

E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520010001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**业绩符合预期, 增速呈上升之势**
**● 业绩稳健增长, 三季度呈现加速态势**

2021 三季度, 公司实现收入 7.42 亿元 (+33.97%), 复合 19Q3 增速为 17%; 归母净利润 2.05 亿元 (+31.93%), 扣非归母净利润为 1.94 亿元 (+36.45%)。单 Q3 来看, 公司收入 3.09 亿元 (+30.16%), 复合 19 年单 Q3 收入增速 24.61%; 归母净利润为 0.99 亿元 (+44.21%)。第三季度在 20Q3 良好恢复情况下, 呈现营收加速之势。整体业绩稳健增长, 符合预期。

**● 各类财务指标依然优异, 公司增速中枢有望提升**

公司各项指标均保持行业领先水平, 毛利率提升至 71.98%; 公司经营现金净流量达到 1.38 亿元 (+70.37%)。前三季度来看, 销售费用、管理费用同比增长 27.3%、13.47%, 均低于营收增速; 研发费用同比增长 38.95%, 保持较高投入。从上半年看, 运营商业务增速较低, 政府和公共事业增长较快。随着产品不断丰富, 公司增速中枢有望上移。

**● 定增完成, 运营商领域优势稳固**

公司完成定增, 共计 14 家机构以 34.71 元的价格完成认购, 募集约 10.15 亿元。本次定增主要投向新一代 IT 基础设施平台研发项目, 以及智能测试、验证及试制基地建设项目。在中国移动 2021 年至 2022 年硬件防火墙产品集中采购项目中, 公司在高端防火墙中获得第二份额 30%, 在中端防火墙中获得第一份额 50%。在联通 10 月 15 日公布的防火墙集采中标候选人中, 公司在高中低三档次均有入围, 排名分别为第三、第四、第一。随着工信部在《行动计划》中提出, 电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达到 10%, 公司在运营商领域的优势有望进一步显现。

**● 风险提示: 等保 2.0 等政策不及预期; 行业竞争加剧; 疫情影响加剧。**
**● 投资建议: 维持“买入”评级。**

预测 2021-2023 年归母净利润为 3.62/4.66/5.91 亿元, 年增速分别为 31%/29%/27%, 摊薄 EPS=0.90/1.17/1.48 元, 对应 PE 为 45/35/28 倍。维持“买入”评级。

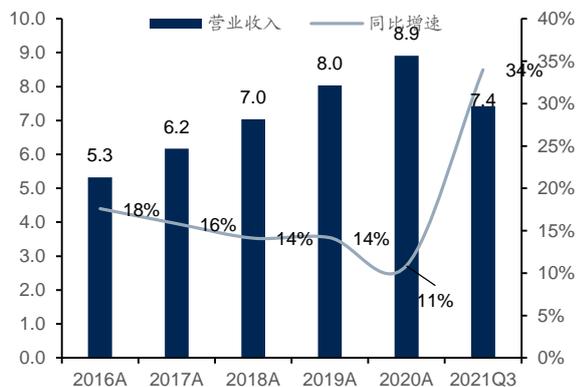
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	804	891	1,175	1,509	1,906
(+/-%)	14.2%	10.9%	31.9%	28.4%	26.3%
净利润(百万元)	252	276	362	466	591
(+/-%)	25.6%	9.5%	30.9%	28.8%	26.8%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.69	0.90	1.17	1.48
EBIT Margin	39.0%	39.2%	20.4%	21.7%	22.8%
净资产收益率(ROE)	14.9%	14.4%	16.3%	18.0%	19.2%
市盈率(PE)	65.1	59.5	45.4	35.3	27.8
EV/EBITDA	52.2	47.0	69.2	50.7	39.0
市净率(PB)	9.7	8.54	7.41	6.33	5.35

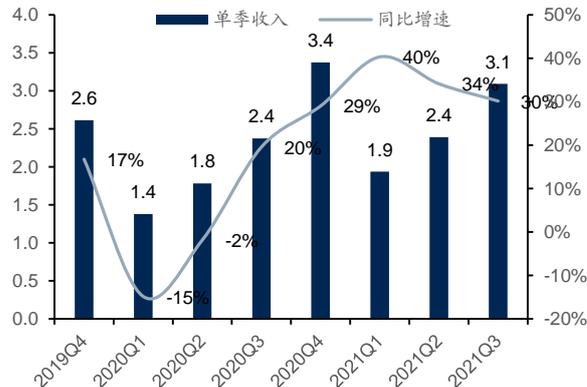
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司业绩保持稳定增长，符合市场预期。2021 三季度，公司实现收入 7.42 亿元（+33.97%），复合 19Q3 增速为 17%；归母净利润 2.05 亿元（+31.93%），扣非归母净利润为 1.94 亿元（+36.45%）。单 Q3 来看，公司收入 3.09 亿元（+30.16%），复合 19 年单 Q3 收入增速 24.61%；归母净利润为 0.99 亿元（+44.21%）。整体业绩符合预期。

**图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）**


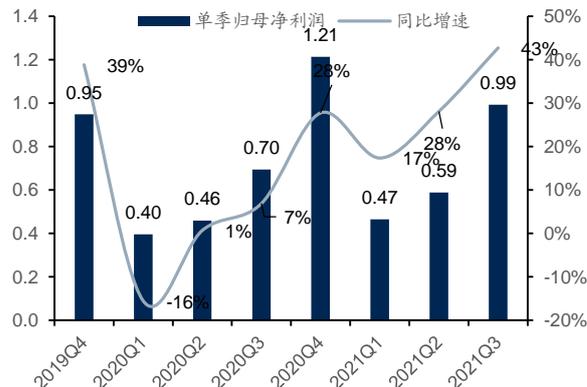
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**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

**投资建议：维持“买入”评级。**预测 2021-2023 年归母净利润为 3.62/4.66/5.91 亿元，年增速分别为 31%/29%/27%，摊薄 EPS=0.90/1.17/1.48 元，对应 PE 为 45/35/28 倍。维持“买入”评级。

**表 1：可比公司估值表**

代码	公司简称	股价 211026	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
300768	迪普科技	41.09	176.38	0.7	0.9	1.2	1.5	59.6	45.7	35.1	27.8	14.4	1.48	买入
300454	深信服	208.46	862.67	2.0	2.5	3.5	4.6	105.3	83.7	60.4	45.5	12.4	3.07	买入
688030	山石网科	22.51	40.57	0.3	0.5	0.7	1.0	68.2	44.1	32.2	23.7	4.2	0.85	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1903	2377	2820	3374	营业收入	891	1175	1509	1906
应收款项	86	113	145	183	营业成本	263	345	442	556
存货净额	203	271	344	435	营业税金及附加	9	12	15	19
其他流动资产	23	30	38	48	销售费用	243	306	377	457
<b>流动资产合计</b>	<b>2214</b>	<b>2790</b>	<b>3347</b>	<b>4040</b>	管理费用	27	273	348	439
固定资产	180	150	142	134	财务费用	(66)	(71)	(87)	(105)
无形资产及其他	13	14	14	15	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	11	11	11	11	资产减值及公允价值变动	6	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(126)	82	90	100
<b>资产总计</b>	<b>2419</b>	<b>2966</b>	<b>3514</b>	<b>4200</b>	营业利润	296	388	500	634
短期借款及交易性金融负债	78	80	80	80	营业外净收支	1	1	1	1
应付款项	120	160	204	257	<b>利润总额</b>	<b>297</b>	<b>389</b>	<b>501</b>	<b>635</b>
其他流动负债	282	493	621	774	所得税费用	21	27	35	44
<b>流动负债合计</b>	<b>480</b>	<b>733</b>	<b>904</b>	<b>1112</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>276</b>	<b>362</b>	<b>466</b>	<b>591</b>
其他长期负债	14	15	15	15					
<b>长期负债合计</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>494</b>	<b>748</b>	<b>919</b>	<b>1127</b>	净利润	276	362	466	591
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	10	29	2	(1)
股东权益	1925	2218	2595	3073	折旧摊销	11	9	14	16
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2419</b>	<b>2966</b>	<b>3514</b>	<b>4200</b>	公允价值变动损失	(6)	5	5	5
					财务费用	(66)	(71)	(87)	(105)
关键财务与估值指标					营运资本变动	13	177	60	68
每股收益	0.69	0.90	1.17	1.48	其它	(10)	(29)	(2)	1
每股红利	0.13	0.17	0.22	0.28	<b>经营活动现金流</b>	<b>295</b>	<b>553</b>	<b>545</b>	<b>679</b>
每股净资产	4.81	5.54	6.49	7.68	资本开支	(123)	(13)	(13)	(13)
ROIC	18%	11%	16%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	14%	16%	18%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(123)</b>	<b>(13)</b>	<b>(13)</b>	<b>(13)</b>
毛利率	71%	71%	71%	71%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	39%	20%	22%	23%	负债净变化	(11)	0	0	0
EBITDA Margin	40%	21%	23%	24%	支付股利、利息	(53)	(69)	(89)	(113)
收入增长	11%	32%	28%	26%	其它融资现金流	156	2	0	0
净利润增长率	9%	31%	29%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>28</b>	<b>(67)</b>	<b>(89)</b>	<b>(113)</b>
资产负债率	20%	25%	26%	27%	<b>现金净变动</b>	<b>200</b>	<b>474</b>	<b>443</b>	<b>554</b>
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	货币资金的期初余额	1703	1903	2377	2820
P/E	59.5	45.4	35.3	27.8	货币资金的期末余额	1903	2377	2820	3374
P/B	8.5	7.4	6.3	5.3	企业自由现金流	227	396	366	475
EV/EBITDA	47.0	69.2	50.7	39.0	权益自由现金流	372	465	447	572

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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