

投资评级 优于大市 维持

Q2 业绩增速转正显韧性，定增卡位新基建发展机遇期

股票数据

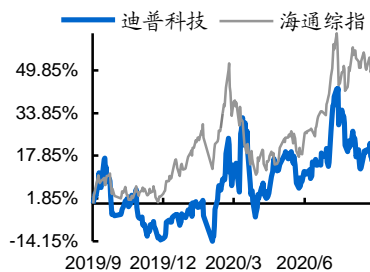
08月28日收盘价(元)	44.45
52周股价波动(元)	33.00-56.50
总股本/流通A股(百万股)	400/139
总市值/流通市值(百万元)	17780/6161

相关研究

《年报&Q1 季报符合预期，看好公司未来成长》2020.04.22

《企业级网络安全及通信方案领导者》2020.04.09

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.5	-2.0	7.5
相对涨幅(%)	-10.5	-19.0	-18.2

资料来源：海通证券研究所

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

分析师:张峥青

Tel:(021)23219383

Email:zzq11650@htsec.com

证书:S0850518090002

投资要点:

- 事件:** 迪普科技发布 2020 年半年报。公司 20H1 实现营收 3.16 亿元，同比-7.97%，实现归母净利润 0.86 亿元，同比-7.53%。20Q2 实现营收 1.78 亿元，同比-1.83%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比+0.72%。
- 定增加码数字基础设施，把握新基建机遇。** 20H1，公司基础网络产品收入同比增长 44%。公司披露定增预案，拟募资总额不超过 10.15 亿元(含)，用于投入新一代 IT 基础设施平台研发以及智能测试、验证及仓储基地建设项目。本次定增旨在把握数字经济建设和新基建发展契机，实现公司核心技术升级，有望进一步提升公司研发实力，巩固和加强公司行业地位。
- Q2 业绩回暖显韧性，招标份额优秀有望拉动 H2 业绩成长。** 20Q2 公司营收同比基本持平，盈利增速转正。上半年由于招标滞后，来自运营商、政府的营业收入同比下降，而公共事业板块营收同比大增 44.32%。上半年营收占比往往较低，我们预计下半年公司业绩有望充分受益下游行业景气及招标份额领先。2020 年运营商安全投入大幅加码，中国移动 7 月 2 日公布的 2020-2022 年 IPS 集采规模共 2134 台，2019 年同期招标规模为 789 台。20H1，公司再次以第一份额(70%)中标中国移动 2020-2022 年 WEB 应用防火墙(WAF)招标，以 30%份额中标中国联通通信云包三防火墙集采，7 月在 12 个城市连续中标中国移动公有云资源池建设项目，云安全板块增长潜力开启。
- 研发赋能硬实力，销售加码投入。** 20H1，公司研发费用占营收比例高达 24.70%，新增发明专利授权近百项。公司已推出网络安全威胁感知大数据平台、网络安全风险管控平台及慧眼安全检测平台，构建闭环的网络安全产品体系。同时，公司加大市场投入，销售费用同比+5%。我们认为，随着销售力度逐步加强，公司营收有望开启增长快车道。
- 盈利预测。** 5G、IoT 时代到来，迪普科技迎来发展机遇期，优秀的盈利能力有望带动新一轮高增长；在安全威胁态势感知和新一代高性能云计算数据中心安全的布局有望成为发展新引擎。我们预测公司 2020-2022 年度营业总收入为 10.07 亿(+25.2%)、12.77 亿(+26.8%)和 15.91 亿(+24.6%)元，归母净利润为 3.40 亿(+34.7%)、4.60 亿(+35.2%)和 6.10 亿(+32.6%)元；参考可比公司估值，给予公司 2020 年合理估值 PE 区间 60-75x，合理价值区间 51.00-63.74 元，“优于大市”评级。
- 风险提示。** 信息安全行业发展不及预期的风险、渠道拓展不及预期的风险等。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	704	804	1007	1277	1591
(+/-)YoY(%)	14.1%	14.2%	25.2%	26.8%	24.6%
净利润(百万元)	201	252	340	460	610
(+/-)YoY(%)	30.5%	25.6%	34.7%	35.2%	32.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.50	0.63	0.85	1.15	1.52
毛利率(%)	70.7%	71.2%	72.9%	73.6%	74.1%
净资产收益率(%)	19.5%	14.9%	16.7%	18.4%	19.6%

资料来源：公司年报(2018-2019)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)			PS (X)		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
688023.SH	安恒信息	273.00	202	1.62	1.79	2.57	169	153	106	21	15	10
002912.SZ	中新赛克	79.18	138	2.77	1.94	2.65	29	41	30	15	11	8
300369.SZ	绿盟科技	21.82	174	0.28	0.4	0.54	78	55	40	10	8	6
002439.SZ	启明星辰	38.60	360	0.77	0.93	1.19	50	42	32	12	9	7
300454.SZ	深信服	221.48	906	1.90	2.2	2.99	117	101	74	20	15	11
						平均	88	78	57	16	12	9
300768.SZ	迪普科技	44.45	178	0.63	0.85	1.15	70	52	39	22	18	14

备注: 收盘价日期为 2020 年 8 月 28 日

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

表 2 迪普科技主营业务盈利预测表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
网络安全产品					
主营业务收入 (百万元)	425.03	482.05	626.67	814.67	1018.34
增长率 (%)	13%	13%	30%	30%	25%
应用交付产品					
销售总收入 (百 万元)	141.33	154.05	169.45	188.09	208.78
增长率 (%)	9%	9%	10%	11%	11%
基础网络产品					
销售总收入 (百 万元)	120.21	140.65	165.96	195.84	231.09
增长率 (%)	17%	17%	18%	18%	18%
其他 (包括服务 类业务)					
销售总收入 (百 万元)	17.48	27.09	44.70	78.23	133.00
增长率 (%)	96%	55%	65%	75%	70%
主营业务收入 合计 (百万元)	704.06	803.84	1006.79	1276.83	1591.21
综合增长率 (%)	14.12%	14.17%	25.25%	26.82%	24.62%
综合毛利率 (%)	70.69%	71.79%	72.92%	73.62%	74.13%

资料来源: WIND, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	804	1007	1277	1591
每股收益	0.63	0.85	1.15	1.52	营业成本	232	273	337	412
每股净资产	4.25	5.10	6.25	7.78	毛利率%	71.2%	72.9%	73.6%	74.1%
每股经营现金流	0.80	0.70	1.26	1.54	营业税金及附加	10	13	16	20
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
价值评估 (倍)					营业费用	219	236	291	334
P/E	70.43	52.30	38.68	29.17	营业费用率%	27.2%	23.4%	22.8%	21.0%
P/B	10.47	8.72	7.11	5.72	管理费用	30	27	29	33
P/S	22.12	17.66	13.93	11.17	管理费用率%	3.8%	2.7%	2.3%	2.1%
EV/EBITDA	80.70	57.72	41.04	29.14	EBIT	149	257	361	493
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-48	-20	-19	-19
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-6.0%	-1.9%	-1.5%	-1.2%
毛利率	71.2%	72.9%	73.6%	74.1%	资产减值损失	-1	-7	-7	-7
净利润率	31.4%	33.8%	36.0%	38.3%	投资收益	0	10	13	16
净资产收益率	14.9%	16.7%	18.4%	19.6%	营业利润	271	365	495	656
资产回报率	11.8%	13.6%	14.9%	16.0%	营业外收支	2	2	2	2
投资回报率	8.1%	11.5%	13.2%	14.5%	利润总额	273	367	496	658
盈利增长 (%)					EBITDA	160	275	375	508
营业收入增长率	14.2%	25.2%	26.8%	24.6%	所得税	20	27	37	49
EBIT 增长率	22.0%	72.3%	40.3%	36.6%	有效所得税率%	7.5%	7.4%	7.4%	7.4%
净利润增长率	25.6%	34.7%	35.2%	32.6%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	252	340	460	610
资产负债率	20.6%	18.4%	18.7%	18.3%					
流动比率	4.90	5.49	5.34	5.45	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	4.41	4.94	4.83	4.92	货币资金	1703	1956	2421	3004
现金比率	4.11	4.55	4.47	4.56	应收账款及应收票据	77	116	138	176
经营效率指标					存货	190	224	267	330
应收帐款周转天数	31.10	34.23	33.19	33.54	其它流动资产	61	62	68	77
存货周转天数	300.24	300.00	289.44	292.96	流动资产合计	2030	2358	2895	3588
总资产周转率	0.38	0.40	0.41	0.42	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	37.53	96.47	472.51	-260.26	固定资产	21	10	3	-6
					在建工程	62	103	150	195
					无形资产	14	18	20	24
					非流动资产合计	108	142	183	222
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	2138	2499	3077	3810
净利润	252	340	460	610	短期借款	0	10	10	10
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	132	131	161	197
非现金支出	9	24	21	22	预收账款	115	93	129	156
非经营收益	0	-11	-14	-17	其它流动负债	167	196	242	296
营运资金变动	59	-73	37	3	流动负债合计	414	430	542	659
经营活动现金流	321	280	503	618	长期借款	11	16	21	26
资产	-58	-50	-53	-53	其它长期负债	14	14	14	14
投资	0	-2	-2	-2	非流动负债合计	25	30	35	40
其他	0	10	13	16	负债总计	440	460	577	699
投资活动现金流	-58	-41	-42	-39	实收资本	400	400	400	400
债权募资	11	15	5	5	归属于母公司所有者权益	1699	2040	2500	3111
股权募资	426	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-11	0	-1	-1	负债和所有者权益合计	2138	2499	3077	3810
融资活动现金流	427	15	4	4					
现金净流量	689	253	466	583					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松 通信行业
张峥青 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国联通, 中新赛克, 鹏博士, 光环新网, 迪普科技, 海格通信, 亿联网络, 移远通信, 移为通信, 数据港

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。