

电科网安 (002268)

2022 年年报和 2023 年一季报点评：数据安全国家队，新业务快速成长 买入（维持）

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,438	4,258	5,259	6,484
同比	16%	24%	24%	23%
归属母公司净利润（百万元）	307	403	522	672
同比	22%	31%	30%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.48	0.62	0.79
P/E（现价&最新股本摊薄）	89.65	68.27	52.71	40.92

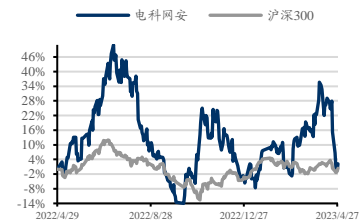
关键词：#第二曲线

事件：公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年公司实现营收 34.38 亿元，同比增长 16.35%；实现归母净利润 3.07 亿元，同比增长 21.99%。2023 年 Q1 公司实现营收 4.13 亿元，同比下滑 36.57%；归母净利润亏损 0.37 亿元，同比下滑 2.49%，业绩基本符合市场预期。

投资要点

- **经营质量持续提升：**公司 2023 年 Q1 营收同比下滑主要由于 2022 年同期多个信创、商密项目集中验收，基数较高影响。公司毛利率稳定，积极实施降本增效，2022 年净利率提升至 8.92%（同比+0.38pct），经营质量持续提升。
- **数据安全新业务快速成长：**2022 年公司数据安全业务营收 2.19 亿元，同比增长 135.40%，毛利率 38.03%（同比+3.98pct）。公司围绕重要数据和个人信息保护、数据安全流通等数据安全重要方向，重点布局隐私计算，从秘密分享、同态加密等底层密码技术、隐私计算安全产品、数据共享商业模式等多个层面同时推进。公司 2022 年 1) 全新发布密立方数据安全流通体系，主导或参与了十余项最新数据安全国家标准和政策制定；2) 聚焦互联网企业的个人信息合规利用，打造数据安全合规服务 SaaS 平台和网络安全运营服务平台，实现业内首个互联网游戏场景下的数据安全标杆项目的落地。公司以“3+2+N”网络安全运营服务为抓手，成功实现了中车、中海油等项目落地，我们预计未来数据安全、合规等业务模式将有望在互联网行业以及其他重要场景持续落地。
- **密码核心能力持续优化：**公司率先推出在线密码服务平台，并持续优化迭代平台功能，能够向用户提供层次化、可定制、应用合规的密码服务。公司拓展电子政务、金融、能源、交通等领域市场，已经实现央企跨境、智慧船舶、智能充电等领域新业务布局；并创新打造数字货币、风能发电、空间测绘、互联网政务服务等业务应用密码融合系统。公司密码服务平台项目 2022 年在全国多地落地建设，标杆示范效应良好，我们预计随着商密市场发展，公司密码业务将保持稳健增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2024 年 EPS 预测为 0.48/0.62 元，预测 2025 年 EPS 为 0.79 元。公司作为数据安全国家队，将充分受益于个人信息保护等相关政策在互联网等行业落地以及数据要素市场化推进。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，政策推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.50
一年最低/最高价	26.62/49.90
市净率(倍)	5.29
流通 A 股市值(百万元)	27,339.57
总市值(百万元)	27,490.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.15
资产负债率(% ,LF)	26.34
总股本(百万股)	845.88
流通 A 股(百万股)	841.22

相关研究

《电科网安(002268)：2022 业绩快报点评：业绩符合预期，经营质量持续提升》

2023-02-22

《电科网安(002268)：2022 三季报点评：数据安全国家队大有可为》

2022-10-31

电科网安三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,557	6,619	7,754	9,187	营业总收入	3,438	4,258	5,259	6,484
货币资金及交易性金融资产	2,812	3,379	3,894	4,474	营业成本(含金融类)	2,177	2,665	3,266	3,998
经营性应收款项	1,706	1,841	2,269	2,793	税金及附加	17	21	26	32
存货	657	1,006	1,118	1,314	销售费用	334	468	579	713
合同资产	265	231	293	404	管理费用	180	273	337	415
其他流动资产	118	162	179	202	研发费用	377	468	579	713
非流动资产	2,010	2,006	1,974	1,933	财务费用	-16	0	0	0
长期股权投资	91	112	130	144	加:其他收益	44	33	41	51
固定资产及使用权资产	367	369	371	374	投资净收益	24	30	37	45
在建工程	1,096	1,073	1,043	1,019	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	134	129	108	74	减值损失	-112	-3	-4	-4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	325	423	547	705
其他非流动资产	309	309	309	309	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	7,567	8,624	9,728	11,121	利润总额	328	423	547	705
流动负债	2,213	2,866	3,445	4,162	减:所得税	20	18	23	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	34	34	34	34	净利润	308	405	524	675
经营性应付款项	1,532	1,916	2,260	2,818	减:少数股东损益	1	2	3	3
合同负债	490	709	936	1,036	归属母公司净利润	307	403	522	672
其他流动负债	157	206	215	274	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.48	0.62	0.79
非流动负债	105	105	105	105	EBIT	316	363	474	613
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	436	483	602	753
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.68	37.42	37.91	38.35
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	8.92	9.46	9.92	10.36
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	16.35	23.86	23.51	23.30
负债合计	2,318	2,971	3,550	4,268	归母净利润增长率(%)	21.99	31.31	29.53	28.81
归属母公司股东权益	5,235	5,638	6,159	6,831					
少数股东权益	14	16	19	22					
所有者权益合计	5,249	5,654	6,178	6,853					
负债和股东权益	7,567	8,624	9,728	11,121					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	339	657	580	638	每股净资产(元)	6.19	6.66	7.28	8.08
投资活动现金流	-778	-90	-65	-57	最新发行在外股份(百万股)	846	846	846	846
筹资活动现金流	-141	0	0	0	ROIC(%)	5.68	6.27	7.56	8.89
现金净增加额	-579	567	515	580	ROE-摊薄(%)	5.86	7.14	8.47	9.83
折旧和摊销	120	120	129	140	资产负债率(%)	30.63	34.45	36.49	38.38
资本开支	-97	-99	-83	-89	P/E(现价&最新股本摊薄)	89.65	68.27	52.71	40.92
营运资本变动	-150	153	-33	-172	P/B(现价)	5.25	4.88	4.46	4.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>