

卫士通 (002268) \ 计算机

信息安全国家队，重点布局个人信息保护

投资评级：
行 业： 计算机设备
投资建议： 买入/（维持评级）
当前价格： 33.72 元
目标价格： 47.19 元

事件：

10月27日晚公司发布定期报告，前三季度实现营收20.59亿元，同比增长25.89%，实现归母净利润4958.08万元，同比增长174.36%；其中单三季度实现营收7.06亿元，同比下降5.02%，实现归母净利润3499.23万元，同比下降37.21%。

➤ 央企网络安全板块核心平台

公司是央企中国电科旗下网络安全板块的核心产业平台和资本运作平台、中国网安的民品产业平台。在安全芯片、车联网、互联网个人信息保护、云密码服务、高安全应用平台、新能源内生安全保障、安全服务运营平台、政务信任服务等方面持续推进或取得突破。

➤ 个人信息保护提上重要日程

中国互联网络信息中心 (CNNIC) 发布了《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至2022年6月，我国网民规模为10.51亿，互联网普及率达74.4%。工信部消息，截至6月末，我国国内市场上监测到的APP数量为232万款。随着网民数量的增长，网络个人信息的收集、使用也更为广泛。《中华人民共和国个人信息保护法》于2021年11月1日起施行，《移动互联网应用程序信息服务管理规定》2022年8月1日起施行。二十大报告提出提高公共安全治理水平，加强个人信息保护。公司作为央企在个人信息保护业务的重点布局，行业地位突出，2021年互联网个人信息保护标杆项目落地。

➤ 盈利预测、估值与评级

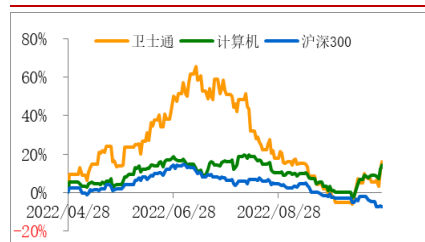
公司三季度业绩同比增速下降，我们预计公司2022-24年收入分别为34.75/44.60/59.12亿元(原值为38.38/48.38和61.39亿元)，对应增速分别为24.58%/28.37%/32.55%，净利润分别为3.03/3.99/5.73亿元(原值为3.96/4.99/6.35亿元)，对应增速27.31%/31.73%/43.48%，EPS分别为0.36/0.47/0.68元/股。鉴于公司作为央企在个人信息保护业务的重点布局，我们给予公司23年100倍PE，目标价47.19元。维持“买入”评级。

风险提示：密码业务交付不及预期，个人信息安全保护业务落地不及预期。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	846/837
流通A股市值 (百万元)	27,180
每股净资产 (元)	5.90
资产负债率 (%)	24.89
一年内最高/最低 (元)	64.57/26.62

股价相对走势



分析师：孙树明
执业证书编号：S0590521070001
邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：姜青山
邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,384	2,789	3,475	4,460	5,912
增长率 (%)	13.31%	17.00%	24.58%	28.37%	32.55%
EBITDA (百万元)	213	333	419	550	755
净利润 (百万元)	161	238	303	399	573
增长率 (%)	3.62%	47.48%	27.31%	31.73%	43.48%
EPS (元/股)	0.19	0.28	0.36	0.47	0.68
市盈率 (P/E)	176.71	119.82	94.12	71.44	49.79
市净率 (P/B)	6.06	5.62	5.34	5.02	4.61
EV/EBITDA	57.46	135.13	64.46	48.54	34.71

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,985	2,696	1,854	2,283	2,937
应收账款+票据	1,863	1,319	1,643	2,109	2,796
预付账款	56	60	106	136	181
存货	475	972	2,283	2,527	2,781
其他	167	155	193	248	329
流动资产合计	4,547	5,202	6,079	7,303	9,024
长期股权投资	58	88	88	88	88
固定资产	316	322	428	506	554
在建工程	1,163	1,116	930	744	558
无形资产	171	184	164	142	118
其他非流动资产	225	230	214	198	184
非流动资产合计	1,934	1,940	1,824	1,677	1,502
资产总计	6,480	7,142	7,903	8,981	10,526
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	1,231	1,224	1,801	2,326	3,072
其他	502	791	709	912	1,207
流动负债合计	1,733	2,015	2,510	3,238	4,279
长期带息负债	0	6	5	4	2
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	30	28	28	28	28
非流动负债合计	30	35	33	32	30
负债合计	1,763	2,050	2,544	3,269	4,310
少数股东权益	11	20	23	26	32
股本	838	846	846	846	846
资本公积	2,602	2,703	2,703	2,703	2,703
留存收益	1,267	1,523	1,787	2,135	2,635
股东权益合计	4,718	5,092	5,359	5,711	6,216
负债和股东权益总计	6,480	7,142	7,903	8,981	10,526

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	162	239	306	403	578
折旧摊销	72	101	116	147	175
财务费用	-25	-11	-8	-7	-9
存货减少	-185	-497	-1,311	-244	-255
营运资金变动	358	285	-1,224	-68	-25
其它	246	556	1,311	244	255
经营活动现金流	628	672	-810	476	721
资本支出	-95	-93	0	0	0
长期投资	-29	-8	0	0	0
其他	10	40	-1	-1	-1
投资活动现金流	-114	-61	-1	-1	-1
债权融资	0	6	-1	-1	-1
股权融资	0	8	0	0	0
其他	-42	48	-31	-44	-64
筹资活动现金流	-42	62	-33	-46	-66
现金净增加额	472	673	-843	430	654

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,384	2,789	3,475	4,460	5,912
营业成本	1,538	1,731	2,381	3,074	4,061
税金及附加	20	12	15	19	25
营业费用	274	333	382	468	591
管理费用	405	451	410	508	662
财务费用	-25	-11	-8	-7	-9
资产减值损失	-15	-118	-3	-4	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	70	0	0	0
其他	8	13	15	12	7
营业利润	166	237	306	404	583
营业外净收益	1	6	6	6	6
利润总额	167	243	312	410	589
所得税	4	4	6	7	11
净利润	162	239	306	403	578
少数股东损益	1	1	3	4	6
归属于母公司净利润	161	238	303	399	573

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	13.31%	17.00%	24.58%	28.37%	32.55%
EBIT	14.62%	63.63%	31.19%	32.75%	43.75%
EBITDA	19.46%	55.87%	26.11%	31.20%	37.20%
归母净利润	3.62%	47.48%	27.31%	31.73%	43.48%
获利能力					
毛利率	35.48%	37.92%	31.48%	31.08%	31.32%
净利率	6.82%	8.56%	8.81%	9.04%	9.78%
ROE	3.43%	4.69%	5.68%	7.02%	9.26%
ROIC	4.13%	7.47%	10.92%	10.12%	14.55%
偿债能力					
资产负债	27.20%	28.70%	32.19%	36.40%	40.94%
流动比率	2.62	2.58	2.42	2.26	2.11
速动比率	2.26	2.03	1.43	1.40	1.38
营运能力					
应收账款周转率	1.71	3.06	3.06	3.06	3.06
存货周转率	3.23	1.78	1.04	1.22	1.46
总资产周转率	0.37	0.39	0.44	0.50	0.56
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.28	0.36	0.47	0.68
每股经营现金流	0.74	0.79	-0.96	0.56	0.85
每股净资产	5.56	6.00	6.31	6.72	7.31
估值比率					
市盈率	176.71	119.82	94.12	71.44	49.79
市净率	6.06	5.62	5.34	5.02	4.61
EV/EBITDA	57.46	135.13	64.46	48.54	34.71
EV/EBIT	86.60	194.03	88.98	66.21	45.19

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695