

卫士通 (002268.SZ)

更名电科网安，彰显战略定位

更名电科网安，聚焦优势主业同时展现集团战略定位。公司致力于网络安全领域相关安全设备的技术研究和产品开发，是国内一流的网络安全产品与商用密码产品提供商。卫士通实际控制人为中国电科，控股股东为中国网安，其中中国网安持有总股本的 32.95%；中电科投资持有总股本的 3.07%；中国电科合计持有总股本的 36.02%。中国电科以“军工电子主力军、网信事业国家队、国家战略科技力量”为定位，聚焦“电子装备、网信体系、产业基础、网络安全”四大重点业务板块。卫士通作为中国电科网络安全板块的能力建设平台、产业发展平台、资本运作平台，变更名称更符合公司的战略定位及业务发展方向。

更名体现了公司发展战略、竞争优势与集团定位：1) 变更后的公司名称与公司主营业务实际情况更加吻合，与公司发展战略更加匹配。卫士通注重战略引领作用，经过近几年的战略规划和业务布局优化，公司主营业务更加突出并聚焦至网络安全领域。公司确定了“以密码为核心的数据智能安全服务商”的定位，聚焦于网络安全、基础安全、数据安全、安全应用、安全服务等五大业务。2) 目前公司名称不能准确反映公司全国业务布局的实际情况和未来发展趋势。公司子公司分布在成都、北京、上海等地，业务分布在全国各省市，现公司全称中的“成都”不能准确反映公司全国业务布局的实际情况和未来发展趋势。3) 为准确反映公司控制权关系，依托实际控制人中国电科、控股股东中国网安的品牌影响力和资源优势，公司拟变更公司名称及证券简称。本次拟变更公司名称和证券简称符合公司股权结构，有助于提升公司品牌形象和市场影响力。经实际控制人中国电科同意并授权使用，拟冠“中电科”字号。

技术实力领先，构建起以密码产品为核心的信创安全产品体系。公司密码产品全部自主研发，全面自主可控，支撑全系列商密算法，硬件产品全面云化，软件产品全平台适配，嵌入式安全 SE 芯片将密码运算和可信计算等安全能力以 IP 核方式深度融合到国产化处理器中；产品加密性能从低端到万兆，既能满足物联网终端或移动终端的低功耗低性能需求，也能满足云计算中心的高安全高性能要求；产品体系性强，在金融、政务、电信、交通等行业构建起了以密码产品为核心的信创安全产品体系，能为密码应用安全性评估提供全系列产品；产品全面支持服务化，已建立起以密码服务平台为核心，自有密码产品为支撑的密码服务运营平台，可提供按需分配和场景化的密码服务能力。在新场景新业务方面，公司车联网商密应用示范项目入选工信部试点名单，密码套件面向物联网、工业互联网等的身份认证、传输加密、访问控制、存储加密等安全防护需求，公司与国电南自、华东广东积极合作，开展联合攻关，实现国内首套新能源集控商用密码内生安全保障系统成功挂网应用。

维持“买入”评级。考虑公司行业安全新场景布局进展顺利，数据安全领域首单世纪华通订单金额、商业模式及进度超预期，我们预计 2022/2023/2024 年公司营业收入为 39.70/51.80/66.31 亿元，归母净利润为 6.05/10.17/14.07 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧风险；政策力度不及预期风险；新领域布局缓慢风险；关键假设误差风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,384	2,789	3,970	5,180	6,631
增长率 yoy (%)	13.3	17.0	42.4	30.5	28.0
归母净利润(百万元)	161	238	605	1,017	1,407
增长率 yoy (%)	3.6	47.5	154.0	68.2	38.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.19	0.28	0.71	1.20	1.66
净资产收益率(%)	3.4	4.7	10.9	15.4	17.6
P/E(倍)	199.1	135.0	53.2	31.6	22.8
P/B(倍)	6.8	6.4	5.7	4.8	4.0

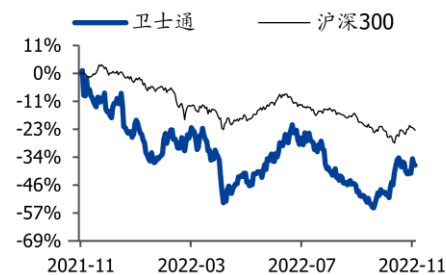
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 11 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
11月21日收盘价(元)	37.98
总市值(百万元)	32,126.39
总股本(百万股)	845.88
其中自由流通股(%)	98.99
30日日均成交量(百万股)	33.10

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

相关研究

- 《卫士通 (002268.SZ): 疫情扰动短期增速, 各项业务稳步推进》2022-10-29
- 《卫士通 (002268.SZ): 经营效率持续提升, 静待 22H2 景气加速》2022-08-26
- 《卫士通 (002268.SZ): 营收增速超预期, 经营效率持续提升》2022-07-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4547	5127	5877	6097	8876
现金	1985	2658	1491	1768	2252
应收票据及应收账款	1746	1200	2994	2478	4526
其他应收款	75	80	140	147	221
预付账款	56	58	104	108	163
存货	475	968	985	1434	1552
其他流动资产	209	162	162	162	162
非流动资产	1934	1939	2690	3403	4187
长期投资	58	88	115	142	170
固定资产	316	307	760	1229	1741
无形资产	274	263	269	263	252
其他非流动资产	1285	1281	1546	1768	2024
资产总计	6480	7066	8567	9500	13063
流动负债	1733	1984	2870	2786	4940
短期借款	0	0	0	0	1085
应付票据及应付账款	1231	1221	2096	2013	3059
其他流动负债	502	763	774	774	797
非流动负债	30	35	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	35	35	35	35
负债合计	1763	2019	2905	2821	4975
少数股东权益	11	17	27	39	51
股本	838	846	846	846	846
资本公积	2602	2698	2698	2698	2698
留存收益	1267	1487	2054	3010	4340
归属母公司股东权益	4707	5030	5634	6640	8036
负债和股东权益	6480	7066	8567	9500	13063

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	628	681	8808	1108	1420
净利润	162	239	614	1029	1420
折旧摊销	72	101	87	133	189
财务费用	-25	-11	-16	26	80
投资损失	-1	-70	-34	-53	-44
营运资金变动	358	285	-1023	-28	-1225
其他经营现金流	62	137	0	0	0
投资活动现金流	-114	-61	-804	-794	-929
资本支出	85	92	724	685	756
长期投资	-29	-8	-27	-28	-28
其他投资现金流	-58	23	-107	-136	-201
筹资活动现金流	-42	62	9	-38	-92
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	8	0	0	0
资本公积增加	10	97	0	0	0
其他筹资现金流	-52	-42	9	-38	-92
现金净增加额	472	682	-1167	276	-600

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2384	2789	3970	5180	6631
营业成本	1538	1731	2342	2901	3581
营业税金及附加	20	12	25	28	39
营业费用	274	333	417	518	663
管理费用	158	168	230	285	351
研发费用	248	283	391	500	620
财务费用	-25	-11	-16	26	80
资产减值损失	-15	-118	-5	-69	-105
其他收益	48	22	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	70	34	53	44
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	166	237	620	1045	1445
营业外收入	1	6	9	6	6
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	167	243	628	1050	1451
所得税	4	4	14	21	30
净利润	162	239	614	1029	1420
少数股东损益	1	1	10	12	13
归属母公司净利润	161	238	605	1017	1407
EBITDA	179	264	653	1134	1612
EPS (元)	0.19	0.28	0.71	1.20	1.66

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	13.3	17.0	42.4	30.5	28.0
营业利润(%)	12.1	43.1	161.3	68.6	38.4
归属于母公司净利润(%)	3.6	47.5	154.0	68.2	38.3
获利能力					
毛利率(%)	35.5	37.9	41.0	44.0	46.0
净利率(%)	6.8	8.5	15.2	19.6	21.2
ROE(%)	3.4	4.7	10.9	15.4	17.6
ROIC(%)	2.2	3.2	9.8	14.7	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.2	28.6	33.9	29.7	38.1
净负债比率(%)	-41.5	-51.8	-25.7	-25.9	-14.0
流动比率	2.6	2.6	2.0	2.2	1.8
速动比率	2.2	2.0	1.6	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.28	0.71	1.20	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.80	-0.44	1.31	0.50
每股净资产(最新摊薄)	5.56	5.94	6.66	7.85	9.50
估值比率					
P/E	199.1	135.0	53.2	31.6	22.8
P/B	6.8	6.4	5.7	4.8	4.0
EV/EBITDA	168.6	111.8	47.0	26.8	19.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 11 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com