

卫士通 (002268): 新四化战略促进国产化, 中电科打造最强网安产业链

2019年12月18日

强烈推荐/维持

卫士通

公司报告

事件:

近日, 华为 TaiShan 服务器与卫士通公司网络安全大数据分析平台正式完成互认证测试。双方就大数据分析、电子政务、智慧城市等 ICT 建设项目达成多项共识和合作。

12月10日, 卫士通信息产业股份有限公司与视联动力信息技术股份有限公司(以下简称“视联动力”)在卫士通公司总部签署战略合作协议。双方将以本次签约为契机, 进一步建立全方位深度合作的战略合作伙伴关系, 深耕视联网领域、将视联网技术与应用做大做强。

主要观点:**1、与华为相互认证, 践行“新四化”基础国产化。**

随着近期党政军 IT 国产化市场空间逐渐明确, 华为有望在党政军和关键基础设施行业领域拿下可观市场份额, 华为 TaiShan 服务器是华为新一代数据中心服务器, 基于华为鲲鹏处理器, 在功耗和大数据分布式计算环境表现出较好的能效性能比, 其众核架构能很好的满足分布式并行计算的需求场景, 可满足企业未来数据中心绿色计算、并行计算的需求。

而在涉及安全领域的底层硬件国产化方面, 网络安全国家队卫士通选择与目前国产化生态能力最强的华为合作, 共同打造**网络安全大数据分析国产化平台**, 该方案以基于华为 TaiShan 服务器为硬件基础平台, 结合网络安全监管需求, 通过多维采集、纵向汇聚和横向共享属地关键信息基础设施的安全数据, 进行基于大数据分析的安全威胁检测和通报预警、响应处置, 为监管机构提供完整的网络安全态势感知和监测预警解决方案, 帮助用户实现业务管理灵活方便、业务创新能力提升。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,137.11	1,931.00	2,348.51	3,537.24	5,057.47
增长率(%)	18.80%	-9.64%	21.62%	50.62%	42.98%
净利润(百万元)	169.05	120.20	218.54	435.39	536.50
增长率(%)	8.54%	-28.90%	81.80%	99.23%	23.22%
净资产收益率(%)	3.94%	2.73%	4.80%	8.99%	10.32%
每股收益(元)	0.21	0.14	0.26	0.52	0.64
PE	111.24	163.60	90.00	45.17	36.66
PB	4.58	4.46	4.32	4.06	3.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是国内知名密码产品、网络安全产品、互联网安全运营、行业安全解决方案综合提供商。公司从密码技术应用持续拓展, 已形成密码产品、信息安全产品、安全信息系统三大信息安全产品体系, 同时, 基于 ISSE 体系框架, 为党政、央企、能源、金融等用户提供信息系统全生命周期的安全集成与运营服务。

未来 3-6 个月重大事项提示:**交易数据**

52 周股价区间(元)	16.3-35.55
总市值(亿元)	235
流通市值(亿元)	235
总股本/流通 A 股(亿股)	83833/80989
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	3.11

52 周股价走势图

资料来源: wind、东兴证券研究所

首席分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

分析师: 王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518010001

研究助理: 朱雨时

010-66555574

Zhuys@dxzq.net.cn

2、中国网安《网络空间安全“新四化”》规划，员工跟投平台和资本驱动产业融合是亮点。

中国网安发布新战略，提出网络空间安全“新四化”，即

- 1) 密码泛在化：密码法带来 200 亿水下市场浮出水面，扩大公司市场空间；
- 2) 基础国产化：短期满足国产化替代刚需，长期可实现产业链上下游布局；
- 3) 攻防智能化：减少人员需求，提升毛利率；
- 4) 安全服务化：利用自身平台优势，在安全整保领域发挥优势。

公司围绕“新四化”四大战略重点，以网络信息体系为指引，以保障国家网络空间安全为主责，深耕党政军和重点行业。战略特别指出要加快改革步伐，优化薪酬体系，**建立员工跟投平台，建立科技骨干人才中长期股权激励机制**，扩大成果转化范围，全面释放科研人员活力。并且公司还要以**资本为纽带，与国内外知名网络安全厂商和机构开展产业融合和项目合作**，未来公司在资本层面的运作值得期待。

3、年末调高关联交易金额，集团重视卫士通盈利能力改善。

相比年初金额，此次调整中公司为三十所销售商品金额增加 9000 万，为三十所提供劳务金额增加 4000 万，公司为中国网安及其他下属单位提供劳务金额增加 2000 万，采购商品金额增加 1000 万，总计 1.6 亿。而此前两年，也经历了关联交易金额调整，18 年增加 9000 万，17 年增加 5000 万。可以看出大股东日益重视旗下上市公司盈利能力的改善。而 30 所核心骨干也纷纷在卫士通就职，也体现出优质资源逐步向上市公司倾斜。

4、关保条例发布在即，安防、电力等物联网和智慧城市业务有望成为公司新增长点，践行“新四化”密码泛在化。

由中国网信办和公安部牵头，《国家关键信息基础设施安全保护条例》即将出台，电力、金融、电信、等关键基础设施行业的网络安全防护等级提升带来设备国产化和更新需求，而且要求安全措施与 IT 建设同步规划、同步建设和同步验收，给公司带来新的机会。近期国家科技部网站公示的 2019 年度“物联网与智慧城市关键技术及示范”重点专项拟立项清单中，由中国网安研究员许书彬牵头承担的“智慧城市网络信息安全综合免疫关键技术与应用示范”项目获立项公示，项目国拨经费 1994 万元。该项目是中国网安继网络安全整体保障落地以来，又一大型应用立项，见证了中国网安“安全服务化”迈向新的台阶。

12 月 10 日，卫士通信息产业股份有限公司与视联动力信息技术股份有限公司（以下简称“视联动力”）在卫士通公司总部签署战略合作协议。经过 20 余年的深耕，卫士通在密码领域已经具备了从链路层、网络层、计算环境直到应用和数据的全体系密码保障和服务能力。视联网在自主创新的通信协议内部植入基于商密算法的密码保护，是通信和密码行业全球首创，将极大提高我国的网络安全防护能力。未来双方能够更加紧密地携手合作，将视联网体系产品与密码和安全体系产品进行深度技术融合，打造符合信息系统密码应用及等级保护相关标准的加密视频会议产品/系统，同时进一步加强“安全保密+视联网”在未来的通信及其他行业领域里的研发、建设等工作，推进双方优势技术及市场方面的密切合作。

5、中电科连续资本运作打造网安生态链，中资网安将成为卫士通央企整保重要舞台。

7 月 25 日，中电产业基金和网安基金通过协议转让方式受让的绿盟科技 13.87% 股份已完成过户，中电产业基金和网安基金正式成为绿盟科技股东。11 月 18 日，在中国网安和电科投资的大力支持下，中电基金管理有限公司管理的电科网信，投资 8 亿元以 13.77 元/股的价格收购了南洋股份 5.01% 的股份。近日该项投资已顺利完成了股份交割，电科网信正式成为南洋股份第三大股东。未来中电基金将继续依托中国电科网络安全产业资源，充分发挥基金投融资及资本运作优势，继续对网络安全行业优质企业进行投资并购，大力推动中国电科相关成员单位如卫士通与已投资企业建立深度合作关系，形成业务协同，助力中国电科打造最具综合能力的网络安全国家队。

10 月 19 日上午，国内唯一专业从事国资国企网络信息安全科技的国家队——中资网络信息安全科技有限公司成立。公司由中国电科联合中能融合、中国电信、中国联通等单位共同打造的服务于国资国企的国家级专业网络信息安全科技公司，服务国资国企改革、促进国有网络安全企业发展壮大。公司主要定位为国资国企在线监管安全守护者和国有网信企业体制机制创新领航者，以资本为纽带，在电信央企、安全央企、资源央企之间开展跨领域的战略协作、资源置换、融合创新，共同做强、做大、做优国有资本；开发利用国有企业网络安全信息大数据资源，作为国家网信重大工程国企总入口、国家网络安全信息共享平台国企总入口，服务国家网信事业发展。

中资网安股东中具备央企整保能力的只有中电科, 而中国网安作为中电科旗下专注网络安全的子集团, 将承担起央企信息安全的政治责任和历史使命, 有望利用华为 IT 底层硬件国产化优势, 利用好国有企业网络安全信息大数据资源, 做好国家网信重大工程国企总入口、国家网络安全信息共享平台国企总入口。而中电科连续入股网安领域细分龙头企业, 围绕中国网安打造央企最强网安产业链, 深入布局央企安全, 未来相关公司如卫士通、绿盟科技和南洋股份将充分受益。

图 1 中电科围绕中国网安打造网络安全产业链



资料来源: 中国电科公众号, 东兴证券研究所

4、盈利预测:

卫士通作为 A 股唯一网络安全国家队, 是党政军领域传统加密产品供应商, 大股东日益重视旗下上市公司盈利能力的改善。而 30 所核心骨干也纷纷在卫士通就职, 也体现出优质资源逐步向上市公司倾斜。2019 年公司军品业务表现抢眼, 受益于即将开始的国产替代大浪潮, 公司自主可控类业务有望成为明年主力增长点。且公司提出新四化战略, 员工跟投平台和资本驱动产业融合将有力保障公司增长。且中电科围绕中国网安打造网络安全产业链, 中资网安有望成为卫士通承接央企整保业务的重要平台。我们预测公司 2019 年~2021 年净利润分别为 2.19 亿、4.35 亿和 5.36 亿, EPS 分别为 0.26 元、0.52 元和 0.64 元, 维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示

军品业务不达预期, 自主可控业务不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4067	4409	5052	7394	10397	营业收入	2137	1931	2349	3537	5057
货币资金	1881	1946	2216	3338	4773	营业成本	1383	1255	1493	2214	3161
应收账款	1616	1723	2095	3155	4512	营业税金及附加	20	14	20	26	43
其他应收款	67	67	82	123	177	营业费用	215	232	270	354	582
预付款项	68	78	89	105	128	管理费用	330	143	269	387	543
存货	211	310	298	442	631	财务费用	-12	-43	-5	32	100
其他流动资产	25	57	-7	-190	-423	资产减值损失	74.60	90.90	90.90	90.00	90.00
非流动资产合计	1686	1811	1573	1406	1240	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	27	31	31	31	31	投资净收益	1.80	-3.99	-3.99	-3.99	-3.99
固定资产	265.66	263.20	1279.11	1121.02	962.93	营业利润	153	105	207	431	535
无形资产	71	99	89	80	72	营业外收入	50.75	23.66	23.66	23.66	23.66
其他非流动资产	55	98	98	98	98	营业外支出	0.74	0.57	0.57	0.57	0.57
资产总计	5754	6220	6624	8800	11637	利润总额	203	128	230	454	558
流动负债合计	1309	1689	1944	3825	6301	所得税	26	4	7	14	17
短期借款	0	250	287	1715	2975	净利润	177	124	223	440	541
应付账款	980	1042	1223	1548	2590	少数股东损益	8	4	4	4	4
预收款项	60	88	122	174	248	归属母公司净利	169	120	219	435	536
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	238	183	370	630	801
非流动负债合计	57	76	76	76	76	EPS (元)	0.21	0.14	0.26	0.52	0.64
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1366	1766	2020	3902	6377	成长能力					
少数股东权益	92	48	52	56	61	营业收入增长	18.80%	-9.64%	21.62%	50.62%	42.98%
实收资本(或股	838	838	838	838	838	营业利润增长	28.11%	-31.21%	96.30%	108.19%	24.23%
资本公积	2558	2591	2591	2591	2591	归属于母公司净	8.54%	-28.90%	81.80%	99.23%	23.22%
未分配利润	848	923	987	1113	1269	获利能力					
归属母公司股	4296	4407	4552	4842	5199	毛利率(%)	36.42%	37.42%	37.49%	37.49%	37.49%
负债和所有者	5754	6220	6624	8800	11637	净利率(%)	8.29%	6.45%	9.49%	12.43%	10.69%
现金流量表						总资产净利润		2.94%	1.93%	3.30%	4.95%
						ROE(%)	3.94%	2.73%	4.80%	8.99%	10.32%
经营活动现金						偿债能力					
净利润	-51	33	327	-34	549	资产负债率(%)	24%	28%	30%	44%	55%
折旧摊销	177	124	223	440	541	流动比率	3.11	2.61	2.60	1.93	1.65
折旧摊销	97.30	120.56	0.00	158.09	158.09	速动比率	2.95	2.43	2.45	1.82	1.65
财务费用	-12	-43	-5	32	100	营运能力					
应付帐款的变	0	0	-372	-1060	-1356	总资产周转率	0.45	0.32	0.37	0.46	0.49
预收帐款的变	0	0	34	52	74	应收账款周转率	2	1	1	1	1
投资活动现金						应付账款周转率	2.46	1.91	2.07	2.55	2.44
公允价值变动	-181	-162	-24	-94	-94	每股指标(元)					
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股收益(最新)	0.21	0.14	0.26	0.52	0.64
投资收益	2	-4	-4	-4	-4	每股净现金流	1.61	0.08	0.32	1.34	1.71
筹资活动现金						每股净资产(最	5.12	5.26	5.43	5.78	6.20
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	111.24	163.60	90.00	45.17	36.66
普通股增加	406	0	0	0	0	P/B	4.58	4.46	4.32	4.06	3.78
资本公积增加	2258	33	0	0	0	EV/EBITDA	74.66	98.28	47.94	28.65	22.31
现金净增加额	1347	63	271	1122	1435						

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	卫士通 (002268.SZ): 利用自身优势切入专网运营, 将成为公司新业绩增长点	2019-07-23
公司	卫士通 (002268.SZ): 资产减值疑云驱散, 商码和云安全服务前景广阔	2019-07-08
公司	卫士通 (002268.SZ): 密码法保障国家网络安全, 密码龙头卫士通受益	2019-07-01
公司	卫士通 (002268.SZ): 根服务器保障国家网络独立性, 卫士通打造基于 IPv6 的安全云平台	2019-06-27

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士, 军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者, 历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师, 华商基金研究部工业品研究组组长, 2017 年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士, 六年证券从业经验, 曾任职于中航证券, 长城证券, 2017 年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

朱雨时

电子科技大学学士, 中央财经大学硕士, 2019 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。