

# 电科网安 (002268)

## 2023 年中报点评：主业绩符合预期，主业稳步推进产品和客户拓展

买入（维持）

2023 年 08 月 31 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）	68.98	52.53	40.56	31.49

关键词：#业绩符合预期

**事件：**2023 年 8 月 29 日，公司发布 2023 年中报。2023H1 公司实现营业收入 11.44 亿元，同比减少 15.49%；归母净利润-0.15 亿元，同比增加 5.72%；扣非归母净利润-0.08 亿元，同比由盈转亏。业绩符合市场预期。

### 投资要点

■ **Q2 营收增速环比恢复，继续加大研发投入：**2023Q2 单季度营收 7.30 亿元，同比增长 4.08%；归母净利润 0.52 亿元，同比增长 3.42%。营收环比增速有所恢复。分产品来看，2023H1 公司密码产品实现营收 5.86 亿元，同比增长 10.79%；网络安全产品实现营收 4.84 亿元，同比减少 33.94%；数据安全产品实现营收 0.73 亿元，同比减少 19.66%。2023H1 公司毛利率 42.95%，同比提升 10.92pct，我们认为主要系公司上半年集成业务占比降低所致。费用方面，2023H1 公司销售费用、管理费用、研发费用分别为 1.82 亿元（yoy-7.33%），0.99 亿元（yoy10.36%），2.12 亿元（yoy38.50%），持续加大在产品研发的投入。

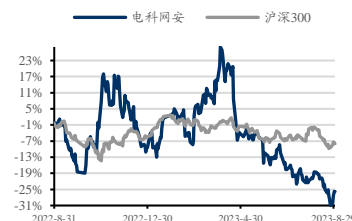
■ **密码产品和生态持续丰富，实现客户突破。**产品方面，一款低功耗密码安全芯片新获商用密码产品认证证书，一款超高性能可重构密码芯片完成关键技术研究和产品立项；龙芯安全 SE 系列新增两款型号，可实现对更多国产 CPU 的支持，可信计算密码模块完成在首款安全产品中的适配，可满足等保中的“可信验证”技术要求；全场景化密码应用能力在车联网、卫星互联网、北斗卫星等领域稳步推进。今年公司重点拓展公安、核电、水运、社保、教育等细分市场，中标中国电信首批密码服务类产品集采项目，实现在电信运营商密码服务市场的突破。

■ **数据安全业务持续拓展央企和车企客户：**今年以来，公司持续推进十余项数据安全国家标准和政策制定工作，围绕国家数据安全监管、数据安全风险监测、境内外资企业管控等不同视角形成多个解决方案，构建了从咨询和评估、技术保护和管理体系改善一体化的数据安全服务能力。**客户拓展方面**，公司持续拓展央企跨境数据业务，面向央企跨境数据保护等典型场景推动数据安全解决方案落地，全面参与中海油、招商局等 8 家央企跨境数据保护试点，取得新进展。首次与广汽实现车企数据安全业务合作和项目交付，助力车企实现智能化和专业化的数据安全。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年 EPS 预测为 0.48/0.62/0.79 元。公司作为数据安全国家队，将充分受益于数据安全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)	25.01
一年最低/最高价	23.10/44.85
市净率(倍)	4.07
流通 A 股市值(百万元)	21,038.85
总市值(百万元)	21,151.83

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.15
资产负债率(% ,LF)	26.31
总股本(百万股)	845.73
流通 A 股(百万股)	841.22

### 相关研究

《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》  
2023-04-30

《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
<b>流动资产</b>	<b>5,557</b>	<b>6,619</b>	<b>7,754</b>	<b>9,187</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,438</b>	<b>4,258</b>	<b>5,259</b>	<b>6,484</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>2,010</b>	<b>2,006</b>	<b>1,974</b>	<b>1,933</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>325</b>	<b>423</b>	<b>547</b>	<b>705</b>
其他非流动资产	309	309	309	309	营业外净收支	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,567</b>	<b>8,624</b>	<b>9,728</b>	<b>11,121</b>	<b>利润总额</b>	<b>328</b>	<b>423</b>	<b>547</b>	<b>705</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,213</b>	<b>2,866</b>	<b>3,445</b>	<b>4,162</b>	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	<b>净利润</b>	<b>308</b>	<b>405</b>	<b>524</b>	<b>675</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>307</b>	<b>403</b>	<b>522</b>	<b>672</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>2,318</b>	<b>2,971</b>	<b>3,550</b>	<b>4,268</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,249</b>	<b>5,654</b>	<b>6,178</b>	<b>6,853</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,567</b>	<b>8,624</b>	<b>9,728</b>	<b>11,121</b>					

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)	68.98	52.53	40.56	31.49
营运资本变动	(150)	153	(33)	(172)	P/B(现价)	4.04	3.75	3.43	3.10

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>