

受益科技新基建大势，构筑科技基建新长城

——卫士通（002268）事件点评

2019 年 01 月 08 日

强烈推荐/维持

卫士通

事件点评

姓名	分析师陆洲	执业证书编号：S1480517080001
	Email:luzhou@dxzq.net.cn	Tel:010-66554142
	分析师王习	执业证书编号：S1480518010001
	Email:wangxi@dxzq.net.cn	Tel:010-66554034
姓名	研究助理张卓琦	执业证书编号：S1480117080010
	Email:Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel:010-66554018

事件：

卫士通是我们团队重点推荐并紧密跟踪的品种，公司是网络安全央企平台，2019 年央企网安运维和有望加速推进。

观点：

➤ 经济新旧动能转换，科技新基建成为当前热点

随着经济从高速增长向高质量增长转变，随之相关的新旧动能也进入调整阶段，国家战略重点支持叠加行业景气向上的新兴产业，即以新技术、新科技为主要方向的新型基础设施成为政府和国企主导投资的“科技新基建”热点，尤以云计算、大数据、5G、人工智能、工业互联网等领域为代表。国务院、工信部等纷纷提出针对云计算、人工智能、大数据等新技术为核心的产业互联网的政策规划和财务支持。

新基建浪潮的产业趋势明确上行，相对应的网络安全、信息安全领域配套基建也将迎来上行阶段。且 AI 技术和大数据等新技术投入实用，实现了从学术研究到产业落地的飞跃，工作自动化程度明显提升，技术支持型平台企业有望承担更多的劳务外包型业务。

➤ 网安飞天云布局党政军，开发 5G 密码应用提前战略卡位

云计算等作为信息化发展方向，为大数据应用、智能制造、人工智能、智慧城市等提供计算、网络、存储资源，已经广泛深入到我国政务、交通、能源等各个领域，出现了政务云、交通云、能源云等。随着云计算和 5G 的发展，两者的安全直接关系到我国关键信息基础设施的安全，因此，必须充分发挥密码在云计算和 5G 安全中的核心支撑作用。

而卫士通重点开展云计算密码应用、大数据智能分析、5G 密码应用、新型密码算法、移动互联网安全、自主可控等核心技术研究，夯实技术基础。卫士通与阿里云合作的网安飞天云今年已经有项目落地，未来在党政军私有云有望成为第一梯队，党政军上云规模预计不低于 5000 朵云，如果安全服务按照 300 万的价格，其市场规模将达到 150 亿，助力公司新一轮业绩飞跃。尤其是军事领域中，安全是云计算在军事领域应用第一要务，加强国产化构建面向云计算的新型安全技术是有效策略。卫士通提前进行技术战略卡位，成立 5G 安全专项推进组，重点开展 5G 密码应用等研发，依托于密码技术这一核心优势，形成面向垂直行业的 5G 安全解决方案。

➤ 网络攻防金牌团队和自主可控安全产品线，助力卫士通圆满完成招商局安全运维业务

央企承担着金融、电力、运输、核工业等国家经济命脉，在各基础设施领域推动产业互联网发展、实现信息化的过程中，卫士通背靠中国网安集团肩负信息安全国家队职责，为央企提供 7*24 小时的线上线下运维服务和实时、动态的主动防御服务。

在九月份完成招商局集团网络信息安全整体保障服务项目建设后，10 月 10 日以卫士通人员为行政总师，中国网安网络监测预警事业部、卫士通公司、二零卫士公司选派 38 人组成精英团队，最终实现了“分钟级发现、分钟级预警、分钟级处置”的安全服务。其中表现优异的是网监部的金牌蓝军网络攻防团队 MS509，通过对系统实施黑白盒测试来查找漏洞；从事主动防御的基于人工智能的态势感知系统；基于多层语义网络的关联分析引擎；自主可控的从芯片到系统的网络防火墙、密码管理机等信息安全产品线。

招商局整体安全运维保障项目的圆满成功，预示着卫士通有望在 200 亿市场空间的央企安全运维市场取得领先的市场份额。

投资建议：

受益科技新基建产业上升趋势，网络安全行业将迎来新一轮增长热潮。

卫士通作为 A 股唯一网络安全国家队，公司深入布局云计算和 5G 安全，与阿里云合作成立的网安飞天云有望在党政军领域成为安全私有云第一梯队，安全终端和 5G 专网运营也为公司带来发展空间。

等保 2.0 中对外包运维要求增多，随着等保 2.0 的即将出台，安全运维有望迎来新一轮发展。

卫士通背靠中国网安深厚积累，特别凭借网络攻防领域 MS509 小队的优异表现，招商局整体安全保障项目圆满成功，有望在央企安全服务领域取得领先优势。

我们预计公司 2018 年、2019 年和 2020 年，收入分别为 27.15 亿元、52.27 亿元和 76.92 亿元，归母净利润分别为 1.60 亿元、5.47 亿元和 8.08 亿元，EPS 分别为 0.19 元、0.65 元和 0.96 元，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：

安全运维推广不达预期，政务云竞争激烈，5G 应用进度低于预期。

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			
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2140	4067	5156	9778	14339	营业收入	1799	2137	2715	5227	7692
货币资金	524	1881	2389	4600	6769	营业成本	1165	1383	1776	3054	4393
应收账款	1088	1616	2053	3953	5817	营业税金及附加	15	20	9	17	25
其他应收款	59	67	85	163	240	营业费用	177	215	285	549	808
预付款项	55	68	85	114	156	管理费用	271	330	421	810	1192
存货	193	211	271	466	670	财务费用	6	-12	-9	80	232
其他流动资产	29	25	20	-5	-29	资产减值损失	47.47	74.60	74.60	74.60	74.60
非流动资产合计	1509	1686	1464	1300	1137	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	25	27	27	27	27	投资净收益	1.87	1.80	1.80	1.80	1.80
固定资产	268.05	265.66	1270.43	1113.41	956.39	营业利润	120	153	161	644	970
无形资产	10	71	63	57	51	营业外收入	76.69	50.75	50.75	50.75	50.75
其他非流动资产	0	55	55	55	55	营业外支出	0.16	0.74	0.74	0.74	0.74
资产总计	3649	5754	6620	11078	15477	利润总额	196	203	211	694	1020
流动负债合计	2026	1309	2057	6128	9961	所得税	23	26	42	139	204
短期借款	829	0	398	3440	6174	净利润	173	177	169	556	816
应付账款	759	980	1242	2136	3072	少数股东损益	17	8	8	8	8
预收款项	40	60	84	131	201	归属母公司净利润	156	169	160	547	808
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	161	238	315	888	1364
非流动负债合计	50	57	57	57	57	EPS（元）	0.36	0.21	0.19	0.65	0.96
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	2077	1366	2113	6185	10018	成长能力					
少数股东权益	84	92	100	108	117	营业收入增长	12.21%	18.80%	27.05%	92.51%	47.16%
实收资本(或股本)	433	838	838	838	838	营业利润增长	-9.33%	28.11%	4.89%	301.18%	50.54%
资本公积	300	2558	2558	2558	2558	归属于母公司净利润	4.69%	8.54%	-5.18%	241.42%	47.61%
未分配利润	708	848	910	1121	1432	获利能力					
归属母公司股东权	1489	4296	4406	4784	5342	毛利率(%)	34.57%	41.58%	42.89%	42.30%	43.14%
负债和所有者权益	3649	5754	6620	11078	15477	净利率(%)	9.61%	8.29%	6.21%	10.63%	10.61%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润（%）	2.91%	4.27%	2.94%	2.42%	4.94%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	10.46%	3.94%	3.64%	11.44%	15.12%
经营活动现金流	-137	-51	165	-509	-10	偿债能力					
净利润	173	177	169	556	816	资产负债率(%)	57%	24%	32%	56%	65%
折旧摊销	35.55	97.30	0.00	157.02	157.02	流动比率	1.06	3.11	2.51	1.60	1.44
财务费用	6	-12	-9	80	232	速动比率	0.96	2.95	2.38	1.52	1.37
应付帐款的变化	0	0	-437	-1899	-1864	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	24	47	69	总资产周转率	0.57	0.45	0.44	0.59	0.58
投资活动现金流	-634	-181	-14	-73	-73	应收账款周转率	2	2	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.59	2.46	2.44	3.09	2.95
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	2	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.21	0.19	0.65	0.96
筹资活动现金流	733	1579	358	2793	2252	每股净现金流(最新	-0.09	1.61	0.61	2.64	2.59
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.44	5.12	5.26	5.71	6.37
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	406	0	0	0	P/E	54.15	92.46	101.98	29.87	20.24
资本公积增加	6	2258	0	0	0	P/B	5.66	3.81	3.71	3.42	3.06
现金净增加额	-38	1347	509	2210	2169	EV/EBITDA	54.40	60.72	45.53	17.10	11.55

资料来源：公司财报、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

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，军工行业分析师。历任中航证券、长城证券军工组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3 年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

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。