



# 密码技术为基石，深入布局民事取证、重点行业 IPv6 业务

## ——卫士通（002268）深度报告系列之五

### 报告摘要：

**电子数据取证发展迅猛，卫士通积极布局民事取证市场。**电子数据取证随着计算机、互联网技术的发展逐步兴起，全球市场空间广阔，国内行业起步较晚，需求主要来自司法机关、公安、检察院、行政部门等。民事取证市场空间巨大，是刑事取证的 9 倍。卫士通基于司法系统移动平台、涉案财物集中管理信息平台等，凭借网络信息安全国家队资质，积极布局司法取证市场。未来随着大数据业务等法院信息化业务崛起，公司布局的司法应用业务将快速崛起。

**密码技术保障电子证据安全，法院检察院信息化核心优势明显。**卫士通“安全云存储系统”实现云存储的海量数据应用管理，密码技术自主可控，同时具有资质上的优势。司法取证业务由于涉及数据安全问题，其核心数据存储有望使用中国网安的技术防止泄密；随着未来法院信息化 3.0 版继续推进，卫士通有望在民事取证业务上发力。

**为重要行业 IPv6 规模部署打造专业级解决方案，党政军客户基础扎实。**近年来，政府、央企、教育等行业积极响应，纷纷推进重点行业和领域的 IPv6 改造工作。卫士云平台已经率先完成 IPv6 的初步改造，满足国家在 IPv6 领域的合规要求。已被中国电科集团所属数十家成员单位采用。

卫士通入围 msci 新增拟入池中盘股，成为受外资青睐的优质标的，为公司带来增量资金。2 月 28 日电科投资完成增持 1.08 亿。公司 2019 年几大新业务进入收获期，建议积极参与。我们预测公司 2019 年~2020 年利润分别为 5.47 亿、8.07 亿，EPS 分别为 0.65 元、0.96 元，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**司法应用推广不达预期，民事取证领域竞争激烈，法院检察院信息化进度低于预期。

### 财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,798.90	2,137.11	1,931.00	5,226.90	7,691.92
增长率（%）	12.21%	18.80%	-9.64%	170.68%	47.16%
净利润（百万元）	155.75	169.05	139.95	547.30	807.85
增长率（%）	4.69%	8.54%	-17.22%	291.08%	47.61%
净资产收益率（%）	10.46%	3.94%	3.19%	11.47%	15.16%
每股收益(元)	0.36	0.21	0.17	0.65	0.96
PE	76.23	130.16	164.43	42.05	28.49

2019 年 03 月 07 日

强烈推荐/维持

卫士通

深度报告

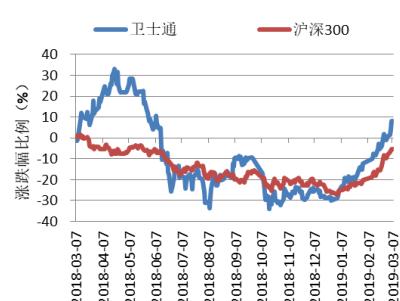
### 陆洲

010-66554142	luzhou@dxzq.net.cn
执业证书编号:	S1480517080001
<b>王习</b>	
010-66554034	Wangxi@dxzq.net.cn
执业证书编号:	S1480518010001
<b>研究助理: 张卓琦</b>	
010-66554018	Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号:	S1480117080010

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	16.30-34.72
总市值 (亿元)	229
流通市值 (亿元)	222
总股本/流通股 (非限售)	838/810
(百万股)	
流通 B 股/H 股 (万股)	

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《卫士通深度报告：安全可控助力安全运维增长，密码优势有望引领自主可控弯道超车》  
2018-11-11
- 2、《卫士通深度报告：布局军用云计算，打造业务新成长极》  
2018-09-17
- 3、《卫士通深度报告：密码资质构筑强力护城河，打造党政军综合信息安全服务商》  
2018-08-21

---

PB	7.97	5.36	5.24	4.85	4.38
----	------	------	------	------	------

---

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

---



## 目录

1. 电子数据取证行业发展迅猛，民事取证市场空间更大 .....	4
1.1 电子数据取证 .....	4
1.1.1 电子数据取证行业发展概况 .....	4
1.1.2 我国电子数据取证应用多点开花，行业迎来加速拐点 .....	5
1.2 从行业龙头看电子取证产品更迭 .....	7
1.3 民事取证规模将是刑事取证的 9 倍 .....	9
1.4 电子取证产业链 .....	10
2. 卫士通在司法领域布局 .....	10
2.1 司法系统移动执法平台、涉案财物集中管理信息平台 .....	11
2.1.1 司法系统移动执法平台 .....	11
2.1.2 涉案财物集中管理信息平台 .....	12
2.2 云安全存储为核心，密码技术保障电子证据安全 .....	14
2.3 法院信息化 3.0 方面布局 .....	14
3. 卫士云：为重要行业 IPv6 规模部署量身打造专业级解决方案 .....	14
4. 投资建议 .....	16
5. 风险提示 .....	16

## 表格目录

表 1：电子数据取证相关法律法规、政策 .....	6
表 2：政府部门电子取证采购项目示例 .....	7
表 3：公司盈利预测表 .....	17

## 插图目录

图 1：2017 年-2025 年全球电子取证规模（亿美元）及增速 .....	4
图 2：2014 年全球电子数据取证市场区域结构 .....	5
图 3：2017 年-2022 年我国电子取证规模及增速 .....	5
图 4：FL-2000 取证航母一体化智能取证工作站系统 .....	8
图 5：ZJ-2000 资金查控工作台 .....	8
图 6：DC-4700 手机取证一体机系统.V2 .....	8
图 7：FL-900 手机取证塔系统.V3 .....	8
图 8：FS-6000 可视化数据智能分析系统 .....	9
图 9：2011-2017 年刑事、民事案件一审收案数量（万件） .....	9
图 10：电子取证产业链 .....	10
图 11：卫士通司法系统移动执法平台——司法应用（多媒体取证） .....	11
图 12：卫士通司法系统移动执法平台 .....	11
图 13：卫士通涉案财物集中管理信息平台 .....	12

图 14：卫士通涉案财物集中管理信息平台	13
图 15：卫士通涉案财物集中管理信息平台	14

## 1. 电子数据取证行业发展迅猛，民事取证市场空间更大

### 1.1 电子数据取证

#### 1.1.1 电子数据取证行业发展概况

电子数据取证行业是随着计算机技术和互联网技术的快速发展而逐步形成的新兴产业，电子数据主要存在计算机等存储介质及互联网上，通过提供针对计算机取证和互联网取证的专用产品和技术，帮助客户完成电子数据的发现（或恢复）、收集、分析及鉴定工作。

随着计算机和互联网技术的迅速发展，电子商务、电子政务、网络教育和各类网络服务在社会生产和人民生活中被大量应用。随之，各类纠纷、民事案件和刑事案件也时有出现，而在判定或处置各类纠纷和案件过程中，涉及到计算机或互联网的电子数据已经成为一种重要的证据，但电子数据容易被修改也容易丢失，因此进行及时收集、固定或恢复，并形成有效证据，已经十分重要，这就产生了现实的市场需求，电子数据取证行业应运而生。

在美国、德国等国外一些发达国家，电子数据取证行业已有 30 多年的发展史，取证产品和技术已经非常成熟，电子数据取证相关的法律法规也比较完善，涌现了大量知名的电子数据取证厂商，如 Guidance Software、AccessData、Logicube、i2、X-Ways 等。主要用户为广大的企业，特别是跨国企业大量采用电子数据取证设备进行反垄断、反商业贿赂、反不当竞争等方面的调查。

国内电子数据取证行业起步较晚，初期主要是通过代理国外的取证产品和提供培训服务进入该行业，整体技术水平相对发达国家还有一定的差距。但近几年国内涌现出一批具有自主研发能力的企业，带动国内电子数据取证行业的快速发展，如美亚柏科、中安华科、盈石、瑞源文德等，国内自主研发的电子数据取证产品正在逐步取代国外产品成为市场的主流。

**全球取证市场空间广阔，国内行业起步较晚。**根据美国 TMR (Transparency Market Research) 研究机构的电子取证市场行业报告，全球电子数据取证 2016 年市场规模接近 28.7 亿美元，较 2014 年增长 41.37%，预计 2025 年可达到 66.5 亿美元规模，2016-2025 复合增长率约为 9.79%。

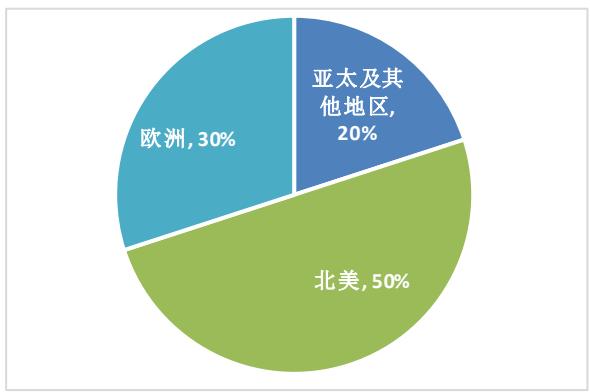
图 1：2017 年-2025 年全球电子取证规模（亿美元）及增速



资料来源：TMR、东兴证券研究所

在市场分布上，2014 年北美占据了全球市场的 50%，欧洲约 30%，亚太和其他地区约 20%，到 2016 年北美、欧洲和亚太成为全球主要增量市场的贡献者，预计亚太未来仍是增长最快的区域。据《2017-2023 年中国电子数据取证行业市场运营态势及发展前景预测报告》预测，至 2022 年我国电子数据取证市场规模将达到 31.78 亿，2014 年-2022 年的复合增速高达 16.50%。

**图 2：2014 年全球电子数据取证市场区域结构**



资料来源：TMR、东兴证券研究所

**图 3：2017 年-2022 年我国电子取证市场规模及增速**



资料来源：中国产业信息网、东兴证券研究所

### 1.1.2 我国电子数据取证应用多点开花，行业迎来加速拐点

我国对电子数据取证产品需求起源于司法机关，成为主流证据类型。主要将电子数据取证产品用于对涉案计算机系统中的电子数据进行恢复、提取、分析，并形成具有司法效力的电子证据。目前产品市场也仍然以司法机关为主，近几年随着法律的日趋完善，以及执法规范意识的增强，越来越多的行政执法部门，以及对数据安全有严格要求的企事业单位也表现出了明显的需求，取证产品用户群体由司法机关扩展至其他行政执法部门和大型企事业单位已成为必然趋势。

证据信息化稳步推进，电子证据重要性凸显。国务院《“十三五”国家信息化规划》提出，电子诉讼占比由 2015 年小于 1% 到 2020 年大于 15%，五年年均增速大于 14% 的总目标。政府部门相继针对电子数据取证出台多项政策。2011 年国家工商总局发布《关于工商行政管理机关电子数据证据取证工作的指导意见》，规范工商行政管理机关电子数据证据取证工作；2016 年 9 月最高人民法院、最高人民检察院、公安部出台《关于办理刑事案件收集提取和审查判断电子数据若干问题的规定》第一次就电子数据这一特殊证据种类的收集提取和审查判断等方面做出了系统的规定；2017 年 1 月国家税务总局出台《全国税务稽查规范 1.0》正式实施，从税收违法案件查处、税收违法案件管理、税务稽查综合管理等方面进一步规范税务稽查工作；2018 年 3 月成立国家监察委员会，并发布《中华人民共和国监察法》，电子取证设备的推广是新形势下反腐败斗争的现实需要。

**表 1：电子数据取证相关法律法规、政策**

时间	法律法规
2010 年	《关于办理死刑案件审查判断证据若干问题的规定》
2011 年 2 月	《关于工商管理机关电子数据取证工作的指导意见》
2012 年	《民事诉讼法》第 63 条将“电子数据”作为独立的诉讼证据之一。
2013 年	《刑事诉讼法》第 48 条将“电子数据”首次纳入法定证据种类。
2014 年	《行政诉讼法》第 33 条将电子数据作为独立的诉讼证据之一。
2014 年 5 月	《关于办理网络犯罪案件适用刑事诉讼程序若干问题的意见》
2016 年 9 月	《关于办理刑事案件收集提取和审查判断电子数据若干问题的规定》
2016 年 11 月	《中华人民共和国网络安全法》
2016 年 12 月	《国家网络空间安全战略》
2017 年 1 月	《全国税务稽查规范 1.0》
2017 年 4 月	《公安科技创新“十三五”专项计划》
2018 年 3 月	《中华人民共和国监察法》

资料来源：互联网，东兴证券研究所

**公安系统网络安全部门信息化，网监取证市场潜力巨大。**目前利用网络实施的非法犯罪活动增多，传统犯罪向网络延伸现象凸显，电子数据取证在案件侦查和执法过程中发挥重要作用。由于针对网络犯罪安全的案件办理很大程度上依赖电子数据取证，目前电子取证产品需求主要来自公安系统网络安全部门，成为公安系统中信息化配备最高的警钟。

**公安最大警种——刑侦对电子数据取证的需求日益凸显。**随着整个公安系统科技信息化进程的推进，对 PC 和移动端的取证需求增加，各个警钟的电子取证设备需求越来越多。目前，刑侦、经侦、反恐、涉毒等警种目前电子数据取证产品的渗透率仍然较低，规模较大的为刑侦行业。“十三五”国家信息规划中明确提出要“继续推进刑事技术实验室等基建建设”，刑侦行业在 2017 年底出台内部预算指导文件，要求 2018-2020 年投入 50 亿左右建设电子取证实验室，加大对电子数据取证能力的建设，满足办案需求，将成为推动电子数据行业发展的一大动力。

经侦、反恐、涉毒、外事等警种需求不断兴起。随着公安信息化建设战略布局的实施及政策推动，电子数据执法的能力、信息化的能力也将成为经侦等各个警种执法的技术能力，跨警种市场增长空间可观。

检察院是电子数据取证产品的第二大需求部门，仅次于公安部门。随着国家监察委员会的设立，检察院反贪污贿赂、反渎职、预防职务犯罪等职能一并转隶到国家监察委员会，实现反腐全覆盖。随着监察委在全国各地部署的进行，监察机关对电子证据取证需求加大，预计检察院行业与电子取证相关的信息化建设有 30-40 亿的市场容量。

行政执法部门电子取证设备需求新增需求。随着互联网技术的发展与城镇化的稳步推进，除公检法部门，工商、海关缉私、税务监管等行政执法部门也有配备电子数据取证设备的需求。电子数据取证能力将逐步变成各个执法部门提升快速办案能力、提升社会管理与服务能力的基础信息化手段，工商、税务、海关、质监、检验检疫等越来越多的政府行政执法部门的执法监管工作中，电子数据取证分析已成为日益重要的工作内容，如商品交易监管、食品安全监管、检验检疫等传统执法监管领域，也已经开始转向信息化监管方向。

表 2：政府部门电子取证采购项目示例

时间	项目	金额 (万元)
2018.12	2018 年深圳出入境边防检查总站电子取证设备采购项目	123.1
2018.09	重庆市公安局网安电子取证数据分析能力建设	160.0
2017.12	吉林省药品稽查总队药品安全监管信息化建设及电子取证设备和互联网安全设备	278.8
2017.09	河南省南阳市人民检察院侦查电子取证和职务犯罪侦查设备系统采购项目	156.2
2017.03	甘肃省人民检察院委电子取证设备项目	138.7
2016.11	海关总署 2016 年缉私电子取证设备采购项目	3299.9

资料来源：中国政府采购网，东兴证券研究所

以企事业单位为主体的民用市场方面，随着计算机和互联网逐渐成为各企事业单位的主要办公手段，信息泄密、商业纠纷等涉及电子数据安全性和有效性的问题增多，电子数据取证产品在企事业单位等民用领域的需求凸显。

## 1.2 从行业龙头看电子取证产品更迭

美亚柏科，电子数据取证龙头产品布局全面，受益于公检法、行政执法部门电子取证需求增长。美亚柏科是国内电子取证龙头企业，作为国内最早进入电子数据取证行业的企业之一，拥有最雄厚的研发实力，逐渐形成了“四大产品，四大服务”的产品体系。围绕公司在数据采集、运算处理、汇聚融合和智能化应用等方面的技术优势，结合行业客户需求和技术发展趋势，公司将人工智能和大数据这两大技术与公司持续钻研的电子数据取证、互联网搜索、网络空间安全技术进行有效融合，进一步优化和提升了公司主营业务体系的竞争优势。

电子数据取证产品主要有计算机取证产品，手机取证产品，数据分析产品及取证平台四大产品线。随着移动互联网的发展，取证已由传统的计算机取证向移动互联网延伸。据 2014 年全球互联网流量发起终端数据统计，手机占比 31%，平板电脑占比 6.6%，

而 PC 已下降到 62.4%。2017 年，我国移动互联网接入流量累计达 246 亿 GB，同比增长 162.7%。

**计算机取证产品示例：**FL-2000 取证航母一体化智能取证工作站系统，以自主设计的高性能一体化工作台为载体，搭载了计算机取证、手机取证等诸多取证应用，并采用智能取证模式将这些应用有机串在一起，实现了“一键式取证”、“所见即所得”、“实时工作报告”等工作模式，减少低技术含量的重复性操作，可以有效提高取证人员的取证技术及工作效率；ZJ-2000 资金查控工作台，将“取证装备”无缝融入“办公环境”，打造一流的取证体验；融合计算机、手机取证，一键完成介质预检、固定、分析、仿真等取证流程，汇聚取证过程的检材信息及分析结果，形成实时工作报告，同时将经侦办案经验、取证技术和可视化分析系统相结合，为辅助办案人员完成对资金、发票以及人员结构的侦查，提供智能一体化的解决方案。

图 4：FL-2000 取证航母一体化智能取证工作站系统



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图 5：ZJ-2000 资金查控工作台



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

**手机取证产品示例：**DC-4700 手机取证一体机系统.V2，可进行手机数据的提取、恢复、检索和并行深度分析，支持获取国内外 50 多个品牌、3000 多款手机的逻辑数据，并提供方便浏览及打印的多种格式的取证报告。产品主机可搭配便携包进行现场的取证分析工作；实验室设备可搭配摄像平台等设备联合组成实验室专用设备。FL-900 手机取证塔系统.V3，取证速度、数据分析速度、生成报告速度较上一代产品平均提高 40%，大数据量手机提速 60% 以上；支持人工智能计算，取证过程更智能。

图 6：DC-4700 手机取证一体机系统.V2



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

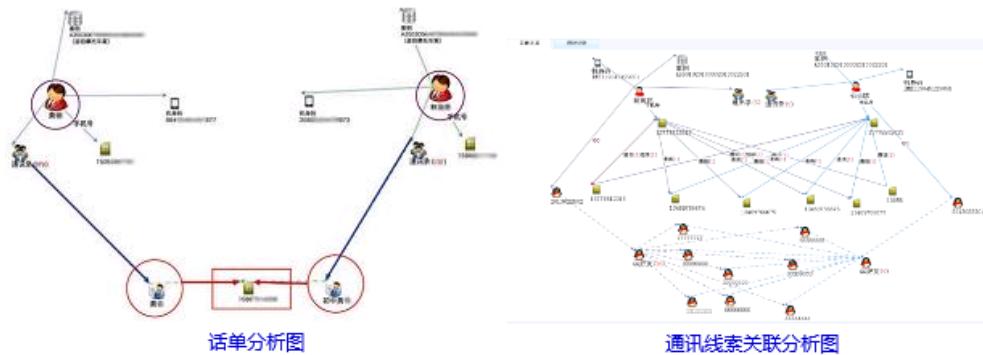
图 7：FL-900 手机取证塔系统.V3



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

**数据分析产品示例：**FS-3000 蛛网电子数据采集分析系统.V4，依托电子取证、案件线索和社会资源等数据，实现涉嫌人员的信息刻画、关系刻画、串并分析和落地核查等功能，集电子数据汇聚-信息反馈-智能研判的综合解决方案。FS-6000 可视化数据智能分析系统，针对话单、交易、资金往来等常见业务系统的结构化数据及非结构化数据进行智能导入和综合分析。

**图 8：FS-6000 可视化数据智能分析系统**



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

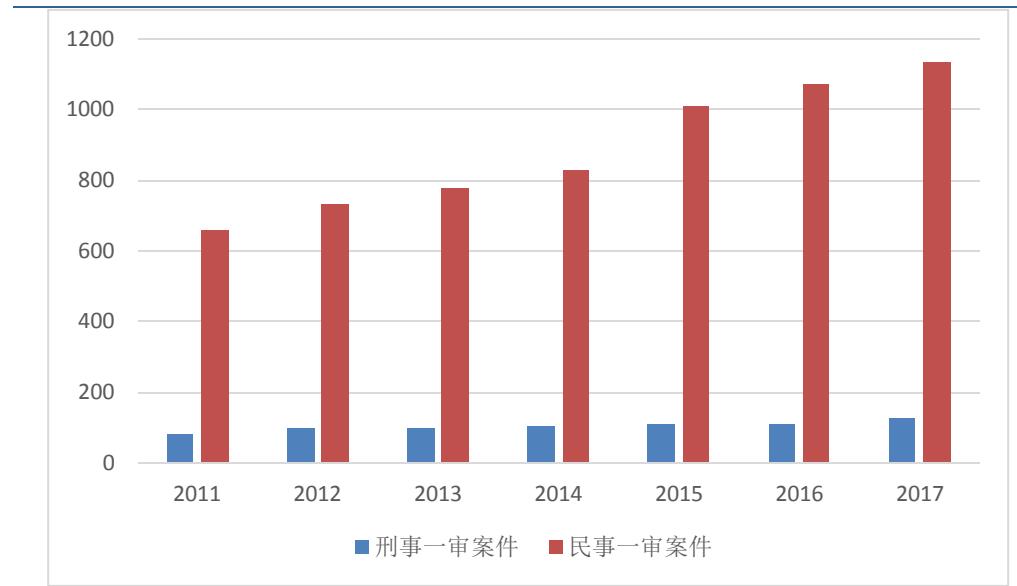
**基于语音识别、语义分析及图片分类、自动分析的人工智能取证产品：**高性能一体化取证综合平台“取证航母”、智能化高速取证分析系统“取证金刚”、支持各种移动互联网智能终端的新型“智能终端取证设备”和“智能终端画像系统”、移动式和手持式的“智能取证设备”、专注于数据恢复的“恢复大师”等陆续量产供货。

司法方面，目前电子取证企业主攻刑事取证市场，民事取证市场布局较少。总体上看，包含美亚柏科在内的国内电子取证企业，产品服务主要集中于公安网监警种，并逐步向刑侦、经侦、反恐、禁毒等专业警种；检察院、工商、海关、税务稽查等其他行业拓展。民事取证相对刑事取证，市场空间有待进一步发掘。

### 1.3 民事取证规模将是刑事取证的 9 倍

根据最高人民法院统计数据，2017 年我国法院新收案件高达 2260.1567 万件，其中民事一审案件 1137.3756 万件，同比增长 17.54%；刑事一审案件 129.4377 万件，同比增长 5.68%，一审民事收案是一审刑事收案数量的 8.79 倍。民事案件带来的 PC 及移动终端取证市场需求远高于刑事案件侦办，受益于司法办公信息化、一体化的推进，民事取证市场有望迎来新一轮的增长。

**图 9：2011-2017 年刑事、民事案件一审收案数量（万件）**



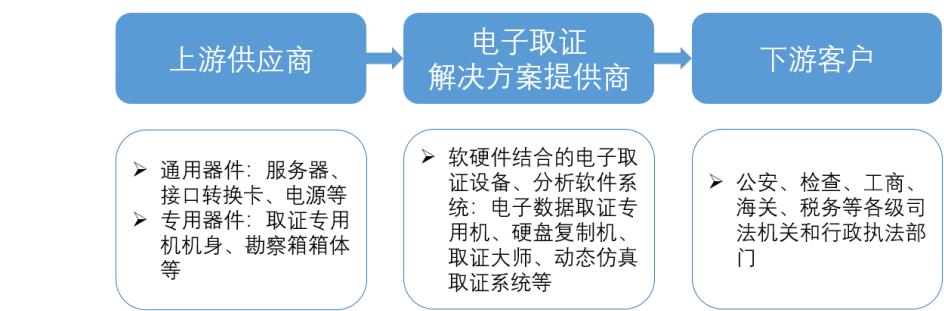
资料来源：最高人民法院公报、东兴证券研究所

**民事取证业务占比巨大，市场空间亟待发掘。**网络数据取证是个大蛋糕，而法院相关民事取证占比将达 90%，百亿市场增量巨大。民事取证相关业务从最高院开始，后续将在 30 多个省高院和 400 多个中院推进。在网络安全法下，由于个人大数据的获取、储存和认证受到资质限制，凭借网络安全国家队的天生数据源优势，卫士通将快速崛起。

#### 1.4 电子取证产业链

电子数据取证业务的上游行业主要是计算机硬件设备制造商，包括 IBM、HP、DELL、联想等国内外厂商。计算机硬件设备制造行业较为成熟，货源充足，设备质量和价格稳定。中游电子取证解决方案供应商，提供电子取证软硬件集成产品、解决方案设计、定制化服务。下游客户主要包括公安、检察、工商、海关、税务等各级司法机关和行政部门，向下游拓展的空间主要是“行业拓展+区域深入”，一方面“行业拓展”，争取为更多的行业客户服务，另一方面“渠道下沉”，从部级、省级向地市级、区县级部门机关深入。

图 10：电子取证产业链



资料来源：最高人民法院公报、东兴证券研究所

### 2. 卫士通在司法领域布局

## 2.1 司法系统移动执法平台、涉案财物集中管理信息平台

### 2.1.1 司法系统移动执法平台

卫士通以实现司法行政信息化 3.0 为目标，适应新形势下监狱信息化工作的需要，借力“互联网+”新技术、新思维以及国家自主可控商用密码算法应用技术，构建数字化监狱安全移动办公执法平台，实现指挥处置全局可视化、执法管理科学化安全智能化、社会服务移动安全互联化、数据安全应用全面精准化。构筑全方位、多层次的场所安全保障体系，进一步保障场所安全稳定。

平台实现指挥决策全局可视化、执法管理联动智能化、公共法律服务便捷普惠化、政务管理高效透明化、数据应用全面精准化。通过通讯数据加密、系统隔离、应用安全加固及联动控制、安全认证、移动终端安全管控、网络边界防护和隔离交换技术；通过防护、检测和响应等组构了一个完整动态的安全循环，为移动终端接入监狱执法系统提供了统一的安全移动办公执法平台。

**司法应用：**OA 办公、对讲机、即时通信、录音取证、门禁/考勤卡、拍照取证、摄像取证。

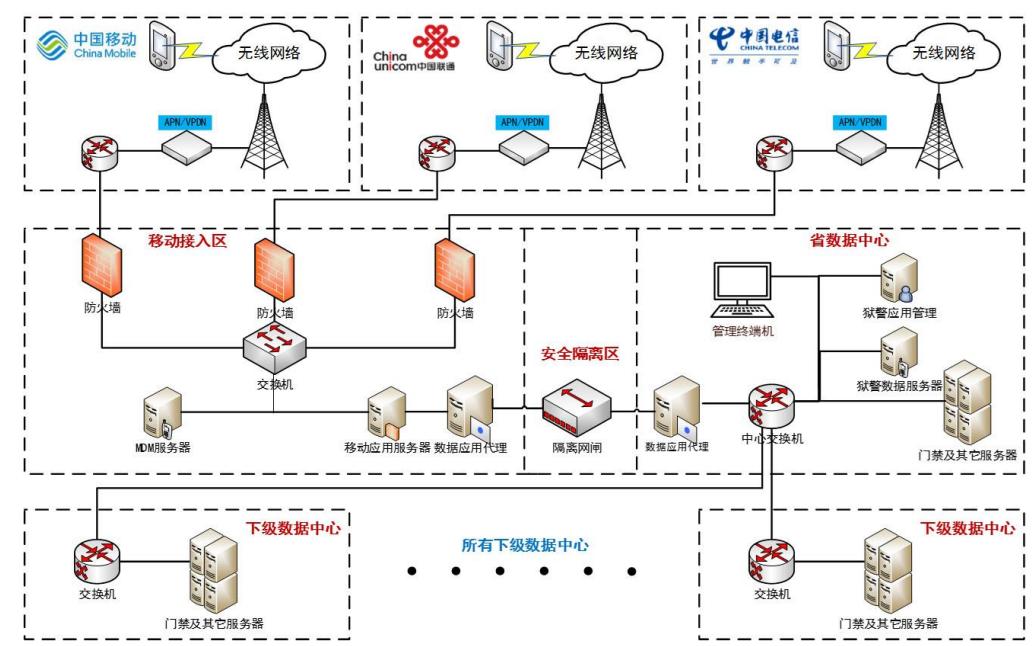
图 11：卫士通司法系统移动执法平台——司法应用（多媒体取证）



资料来源：卫士通、东兴证券研究所

平台通过 3G/4G 无线接入网建立基于 APN/VPDN 网络接入，安全手机被分配的地址为局域网私有地址；移动终端管理平台，集成监区门禁系统，通过手机 NFC 刷卡实现门禁考勤联动；移动终端出入监区刷门禁自动切换个人/执勤模式，出入信息实时大屏显示；移动安全办公管理平台提供设备管理（MDM），应用管理（MAM），文件管理（MCM）等安全功能，为工作人员提供本地数据安全和通讯安全。

图 12：卫士通司法系统移动执法平台



资料来源：卫士通、东兴证券研究所

### 2.1.2 涉案财物集中管理信息平台

卫士通研发的信息安全产品“涉案财物集中管理信息平台”，目前已服务于河北全省政法委、河北全省检察院、河北全省法院、河北全省财政部门、山东部分检察院、山东部分监察委。遵循物证标签和物证保管原则，采用物联网、射频技术以及网络摄像等技术，提供对涉案财物采集、出入库二维码管理、备案、物证去向追踪与监控、自动盘点、储物柜视频监管以及统计分析等全生命周期管控功能，从而满足各级公、检、法、纪检、监察委对涉案财物规范化、精细化的集中管理要求，实现各诉讼环节信息监督、共享。

主要解决客户存在的以下问题：1) 涉案财物入库、在库、出库欠缺规范化、信息化管理。2) 公、检、法机关无法实时共享涉案财物信息。3) 公、检、法机关无法实时跟踪涉案财物去向。4) 政法委无法实时监控涉案财物在公、检、法机关的动态。

**产品特色：**全诉讼阶段信息共享，依托政法专网平台，实现涉案财物信息在侦查、审查起诉、判决全诉讼阶段的网上信息全程共享。标准化管理，通过专用 APP 生成涉案财物的电子信息、利用二维码标签实现实物与信息的一一对应，通过一物一码，一码到底实现从提取、扣押、移交、存放到处理的整个过程的全程监管涉案财物，确保涉案财物在各环节都处于有效监管状态。案物分开管理，涉案财物管理系统严格人物分开管理方式，使办案人员和物品保管员分开，杜绝涉案财物被挪用、调换、遗失或以其他方式侵占、损毁等各类问题的发生。统一数据标准，本系统的数据标准完全满足涉案财物跨部门集中管理信息平台业务数据标准。

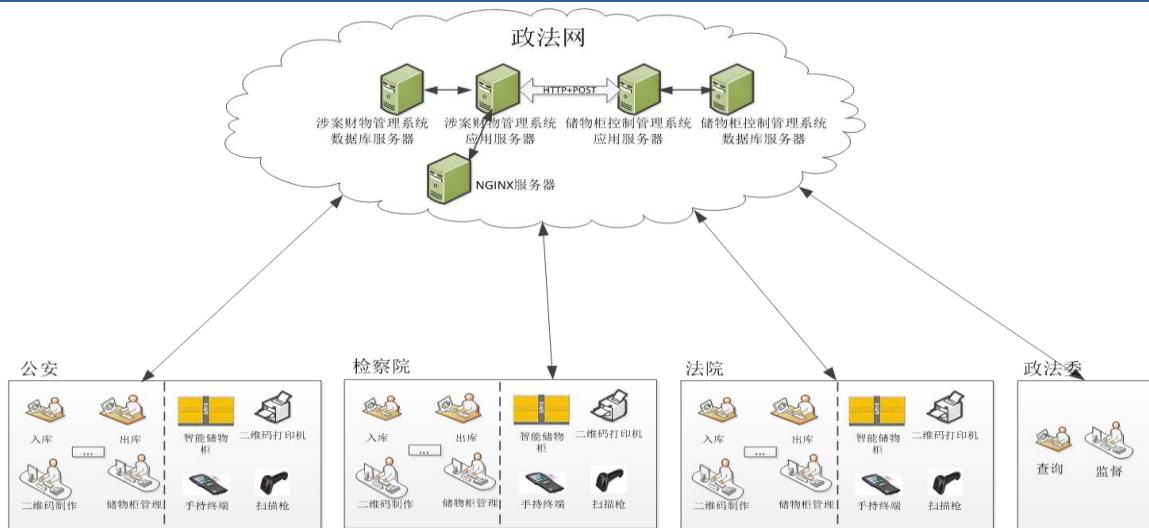
图 13：卫士通涉案财物集中管理信息平台



资料来源：卫士通官网、东兴证券研究所

**主要功能：**涉案财物取证，通过安装涉案财物管理系统 APP 于手持终端，实现涉案财物现场登记、二维码打印、数据同步。涉案财物管理，为公、检、法机关提供规范化管理涉案财物出入库的功能。涉案财物跟踪，为公、检、法机关提供实时监控本单位经手的涉案财物去向的功能。涉案财物监管，为检察院、政法委提供实时监管公安、检察院、法院的涉案财物出入去向及在库情况的功能。

**图 14：卫士通涉案财物集中管理信息平台**



资料来源：卫士通官网、东兴证券研究所

## 2.2 云安全存储为核心，密码技术保障电子证据安全

卫士通“安全云存储系统”，以密码技术为核心，采用分布式文件系统、云存储安全防护系统软件、专用加密卡、专用密码模块相结合的方式，实现了云存储的海量数据应用与管理。解决了云存储系统文件的传输安全问题、数据节点的安全防护问题、云服务租的用户身份和密钥集中统一管理问题等。在安全存储系统的基础上通过云计算技术建立的安全云存储模式，为企业用户建立安全云存储系统时，先围绕企业的数据中心建立一个基础的安全存储系统，再根据其业务与管理发展，利用云技术实现持续扩充，从而建立起一个基础的安全存储系统，同时再根据其业务与管理发展利用云技术实现持续扩充，从而建立起一个海量动态的安全云存储系统。

公检法信息化方面持续取得突破，带来民事取证业务增长点。刑侦取证每年约 20 亿收入，而民事取证业务市场空间是其 9 倍。由于该业务涉及数据安全问题，其核心数据存储有望使用中国网安的技术防止泄密，卫士通有望在民事取证业务上发力。

## 2.3 法院信息化 3.0 方面布局

法院信息化 3.0 版具体包括：形成全国法院固定和移动网络相结合、全面支持广大干警和社会公众随时随地接入的“网络法院”；形成司法公开和诉讼服务全面覆盖全国法院和人民群众，开放、动态、透明、便民的“阳光法院”；形成最高人民法院和高级人民法院主要业务信息化覆盖率 100%，国家司法审判信息资源库案件数据、电子档案、司法解释等覆盖率 100%，具有信息共享、业务协同和按需服务能力的“智能法院”。

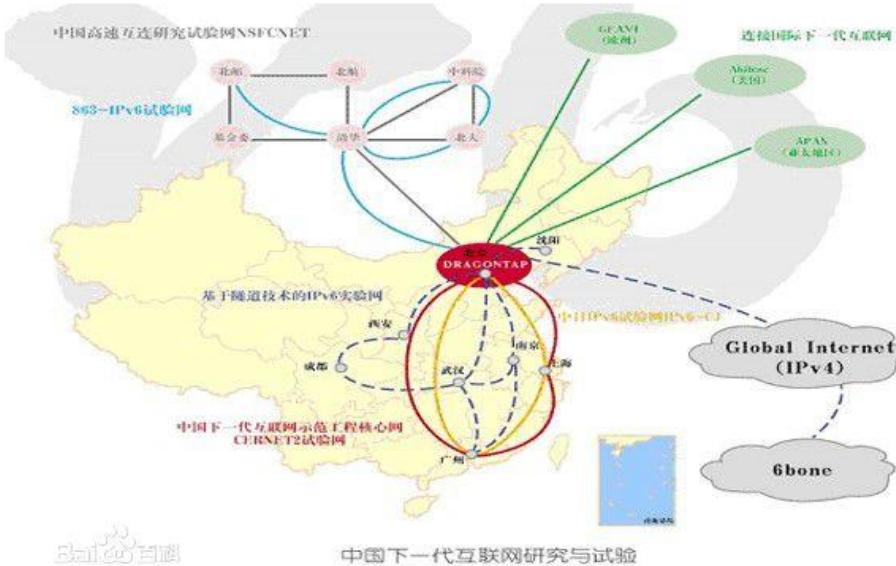
法治蓝皮书《中国法院信息化发展报告 No.2(2018)》指出，2017 年全国法院均实现网上办案，42% 的法院实现网上立案，90% 的法院开通门户网站，77% 的法院建成执行指挥中心，网络执行查控和联合信用惩戒系统逐步实现对涉案人财物的完全覆盖和一网打尽。

未来人民法院信息化 3.0 版和智慧法院建设仍将继续推进，促进人民法院全业务网上办理网络化、全流程依法公开阳光化、全方位服务智能化。卫士通跟中电科旗下太极股份业务协同合作，2018 年明显感觉到各级政府和公检法机构对大数据等相关 IT 采购加大，政务信息化进入了新的发展周期，卫士通的数据安全产品有望实现新增长。

## 3. 卫士云：为重要行业 IPv6 规模部署量身打造专业级解决方案

IPv6 (Internet Protocol Version 6：互联网协议第 6 版)，是互联网工程任务组 (IETF) 设计的用于替代 IPv4 的下一代 IP 协议，其地址数量庞大，号称可以为全世界的每一粒沙子编上一个地址。IPv4 最大的问题在于网络地址资源有限，严重制约了互联网的应用和发展。IPv6 的使用，不仅能解决网络地址资源数量的问题，而且也解决了多种接入设备连入互联网的障碍。

图 15：卫士通涉案财物集中管理信息平台



资料来源：百度百科、东兴证券研究所

2017年11月26日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《推进互联网协议第六版（IPv6）规模部署行动计划》。计划要求到2018年末，省部级以上政府和中央企业外网网站等领域应全面支持IPv6。要求围绕IPv6推广应用，加快互联网应用服务升级、开展网络基础设施和应用基础设施改造、强化网络安全保障、构建自主技术产业生态，这标志着互联网向IPv6演进成为国家战略，IPv6进入加速部署阶段。

2018年6月，三大运营商联合阿里云宣布，将全面对外提供IPv6服务，并计划在2025年前助推中国互联网真正实现“IPv6 Only”。7月，百度云制定了中国的IPv6改造方案。2018年8月3日，工信部通信司在北京召开IPv6规模部署及专项督查工作全国电视电话会议，中国将分阶段有序推进规模建设IPv6网络，实现下一代互联网在经济社会各领域深度融合。2018年11月，国家下一代互联网产业技术创新战略联盟在北京发布了中国首份IPv6业务用户体验监测报告显示，移动宽带IPv6普及率为6.16%，IPv6覆盖用户数为7017万户，IPv6活跃用户数仅有718万户，与国家规划部署的目标还有较大距离。

保障网络安全就是要把关键核心技术掌握在自己手中。在社会信息化浪潮中，要想紧紧抓住信息技术进步带来的重大机遇，必须把关键核心技术掌握在自己手中：1)牢牢掌握互联网核心技术。互联网是社会信息化的关键，其核心技术是互联网体系结构；IPv6将成为全球互联网技术无可争议的发展方向。2)从根本上解决网络安全问题。3)在广泛参与国际合作中成为互联网技术的贡献者。

近年来，政府、央企、教育等行业积极响应，纷纷推进重点行业和领域的IPv6改造工作。2018年7月6日，国资委召开中央企业IPv6规模部署应用工作推进视频会议，深入学习贯彻习近平网络强国战略思想，认真贯彻落实中办国办印发的《推进互联网协议第六版（IPv6）规模部署行动计划》要求，加快推进中央企业IPv6部署应用工作。

卫士云平台已经率先完成 IPv6 的初步改造，满足国家在 IPv6 领域的合规要求。卫士通作为国家网络安全领域的国家队，积极响应网络强国战略和坚决贯彻落实党中央、国务院有关 IPv6 的工作部署，打造了基于自主可控技术，以安全作为“基因”的卫士云平台。卫士云是具备运营级一体化安全能力的云平台，能够面向党政、中央企业、军队等用户，有效解决网站防护、在线监测、移动办公、安全移动通信等各类场景中面临的信息安全问题。

卫士通基于卫士云平台，为客户量身打造了 IPv6 改造的专业级方案——IPv6 翻译转换服务。IPv6 翻译转换服务采用 SPACE6 技术结合被升级网站的授权 DNS 改造，实现 IPv4 应用的 IPv6 升级，融合了网络层协议转换技术和应用层协议翻译技术，深入报文应用层处理相关协议信息，有效解决天窗问题。帮助用户快速完成 IPv6 改造升级，无需代码重写即可平滑升级支持 IPv6。此外，卫士通还为客户提供网站安全云托管服务，客户可以选择将网站托管到高安全可靠的卫士云平台，不仅能满足 IPv6 的合规要求，而且能够同时享受卫士云网站防护、专家服务等全面安全服务保障。

目前，已有中国电科集团所属数十家成员单位采用了卫士通 IPv6 改造方案。卫士通结合中电科集团背景和需求，从专业的视角提出 IPv6 综合解决方案，使现有的公司网站及主要应用系统平滑过渡支持 IPv6 访问。2018 年底全面帮助集团内成员单位完成 IPv6 网站的初步升级改造，在不改变原有网站架构和系统基础上，实现对 IPv6 的访问支持，后续将完成卫士云全 IPv6 化。

## 4. 投资建议

站在当前的时点，我们仍然坚定看好，公司 2019 年几大新业务进入收获期，我们预测公司 2019 年~2020 年利润分别为 5.47 亿、8.07 亿，EPS 分别为 0.65 元、0.96 元，维持“强烈推荐”评级。

## 5. 风险提示

司法应用推广不达预期，民事取证领域竞争激烈，法院检察院信息化进度低于预期。

**表 3：公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	2140	4067	4311	9773	14334	<b>营业收入</b>	1799	2137	1931	5227	7692
货币资金	524	1881	2315	4600	6769	<b>营业成本</b>	1165	1383	1234	3054	4393
应收账款	1088	1616	1460	3953	5817	营业税金及附加	15	20	6	17	25
其他应收款	59	67	60	163	240	营业费用	177	215	203	549	808
预付款项	55	68	80	109	151	管理费用	271	330	319	810	1192
存货	193	211	188	466	670	财务费用	6	-12	-21	69	233
其他流动资产	29	25	27	-5	-29	资产减值损失	47.47	74.60	63.63	76.62	71.31
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	120	153	129	653	972
无形资产	10	71	63	57	51	营业外收入	76.69	50.75	23.86	41.92	48.92
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
<b>资产总计</b>	3649	5754	5775	11073	15472	<b>利润总额</b>	196	203	152	694	1020
<b>流动负债合计</b>	2026	1309	1234	6146	9978	所得税	23	26	12	139	204
短期借款	829	0	0	3465	6198	<b>净利润</b>	173	177	140	556	816
应付账款	759	980	863	2136	3072	少数股东损益	17	8	0	8	8
预收款项	40	60	77	124	193	归属母公司净利润	156	169	140	547	808
一年内到期的非	0	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	161	238	272	886	1368
<b>非流动负债合计</b>	50	57	57	57	57	<b>EPS (元)</b>	0.36	0.21	0.17	0.65	0.96
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
<b>负债合计</b>	2077	1366	1291	6202	10035	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	84	92	92	100	108	营业收入增长					
实收资本(或股)	433	838	838	838	838	营业利润增长	12.21%	18.80%	-9.64%	170.68%	47.16%
资本公积	300	2558	2558	2558	2558	归属于母公司净利润	-9.33%	28.11%	-15.98%	407.71%	48.79%
未分配利润	708	848	902	1113	1424	<b>获利能力</b>	4.69%	8.54%	-17.22%	291.08%	47.61%
归属母公司股东	1489	4296	4392	4770	5328	毛利率(%)					
<b>负债和所有者权</b>	3649	5754	5775	11073	15472	净利率(%)	36.10%	41.58%	42.89%	42.30%	43.14%
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润(%)</b>	9.61%	8.29%	7.25%	10.63%	
<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		<b>ROE(%)</b>	4.27%	2.94%	2.42%	4.94%	5.22%
<b>经营活动现金流</b>	-137	-51	460	-866	-12	<b>偿债能力</b>	10.46%	3.94%	3.19%	11.47%	15.16%
净利润	173	177	140	556	816	资产负债率(%)					
折旧摊销	35.55	97.30	0.00	157.02	157.02	流动比率	57%	24%	22%	56%	65%
财务费用	6	-12	-21	69	233	速动比率	1.06	3.11	3.49	1.59	1.44
应收账款减少	0	0	156	-2492	-1864	<b>营运能力</b>	0.96	2.95	3.34	1.51	1.37
预收帐款增加	0	0	17	47	69	总资产周转率					
<b>投资活动现金流</b>	-634	-181	-4	-75	-70	应收账款周转率	0.57	0.45	0.33	0.62	0.58
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2	2	1	2	2
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>	2.59	2.46	2.10	3.49	2.95
投资收益	2	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)					
<b>筹资活动现金流</b>	733	1579	-22	3226	2250	每股净现金流(最新)	0.36	0.21	0.17	0.65	0.96
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	-0.09	1.61	0.52	2.73	2.59
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>	3.44	5.12	5.24	5.69	6.36
普通股增加	0	406	0	0	0	<b>P/E</b>					
资本公积增加	6	2258	0	0	0	<b>P/B</b>	76.23	130.16	164.43	42.05	28.49
<b>现金净增加额</b>	-38	1347	434	2285	2169	<b>EV/EBITDA</b>	7.97	5.36	5.24	4.82	4.32

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，四年证券从业经验，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

### 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。