



工信部发文 IPv6 加快推进，卫士云助力党政军网络升级

——卫士通（002268）事件点评

2019年04月17日

强烈推荐/维持

卫士通

事件点评

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

事件：

国家工信部消息，为促进 IPv6 在工业互联网、物联网等新兴领域中应用创新，工信部发布关于开展 2019 年 IPv6 网络就绪专项行动的通知，到 2019 年末，武汉、西安、沈阳、南京、重庆、杭州、贵阳、贵安、福州 8 个互联网骨干直联点完成 IPv6 升级改造，支持互联网网间 IPv6 流量交换；2019 年末主要目标为获得 IPv6 地址的 LTE 终端比例达到 90%，获得 IPv6 地址的固定宽带终端比例达到 40%；LTE 网络 IPv6 活跃连接数达到 8 亿；完成全部 13 个互联网骨干直联点 IPv6 改造。鼓励典型行业、重点工业企业积极开展基于 IPv6 的工业互联网网络和应用改造试点示范，促进 IPv6 在工业互联网、物联网等新兴领域中融合应用创新。

观点：

➤ 1、为保网络安全占领新一代网络先机，加快推进 IPv6 是非常必要的

我国已经向国际社会提出了构建网络空间命运共同体、推进全球互联网治理体系变革的主张和原则，表明了中国在网络空间要具有足够的话语权和主导权。互联网向基于 IPv6 的下一代互联网演进已成为全球普遍共识，如果中国互联网不加快演进升级 IPv6，将来在网络安全和国家安全上就会很被动。美国通过出台 IPv6 应用指南和规划路线图，明确提出时间表并专门设定预算，支持国防部和政府网站全面升级为 IPv6，同时建立监控项目对全网 IPv6 使用情况进行监测。美国的 IPv6 用户到 2016 年底已达 30.3%。比利时这一比例更高达 48.6%。从目前发展趋势看，一两年内发达国家使用 IPv6 接入的用户数就会超过使用 IPv4 接入的用户数，尽管这些国家 IPv4 的地址还有很大的富裕。与此同时，印度和巴西等缺乏 IPv4 地址的国家也加速发展 IPv6，成为新的增长点。而我国进度慢于美国进度，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。

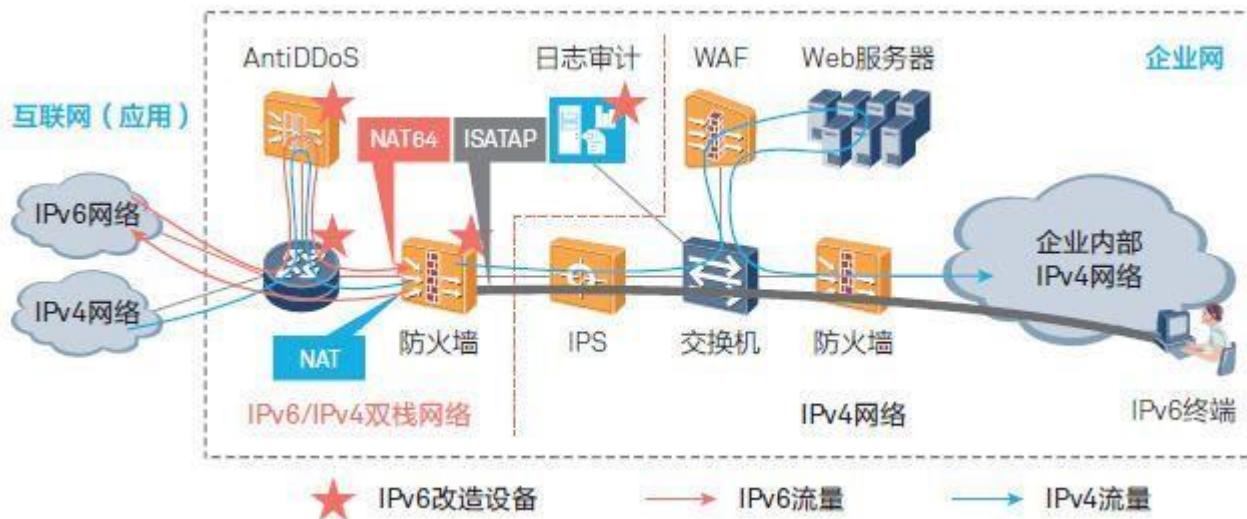
图 1：过渡技术简介

过渡技术	技术介绍	优点	缺点
IPv4/IPv6 双栈	同时支持IPv6和IPv4协议栈，可同时转发IPv4/IPv6双种流量。	互通性好，实现简单。允许应用逐渐从IPv4过渡到IPv6，适合大规模部署。	对每个IPv4节点都要升级。
IPv6隧道	主要有2种类型的隧道技术，一是IPv6 over IPv4隧道，把IPv6报文封装到IPv4报文中，使IPv6流量可穿越IPv4网络；另一种是IPv4 over IPv6隧道，把IPv4报文封装到IPv6报文中，使IPv4流量可穿越IPv6网络。	适用于IPv4/IPv6孤岛间的业务互通，实现简单，不需要升级链路上所有结点支持双栈。	额外的隧道配置，降低效率，适合小规模使用。
地址转换	在IPv6网络的发展过程中，面临最大的问题应该是IPv6与IPv4的不兼容性，因此无法实现两种不兼容网络之间的互访。地址转换技术解决了IPv6与IPv4之间的网络地址与协议的转换，从而实现IPv6网络与IPv4网络的双向互访。	实现了两种不同协议的网络互通。	需要升级或新建专业的地址转换设备，并存在应用层网关（ALG, Application Layer Gateway）问题，可扩展性差。

资料来源：公开网络，东兴证券研究所

➤ 2、卫士通的卫士云平台率先完成 IPv6 改造，并被中电科等央企采纳

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。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。

图 2：卫士通 IPv6 改造方案。


资料来源：公开网络，东兴证券研究所

结论：

卫士通作为A股唯一网络安全国家队，深入布局央企安全运维和工业互联网安全，有望拿下央企安全运维大比例市场份额；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2019年和2020年，收入分别为52.27亿元和76.92亿元，归母净利润分别为5.47亿元和8.08亿元，EPS分别为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进度低于预期。

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
流动资产合计	2140	4067	4311	9773	14334	营业收入	1799	2137	1931	5227	7692
货币资金	524	1881	2315	4600	6769	营业成本	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
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	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
资产总计	3649	5754	5775	11073	15472	利润总额	196	203	152	694	1020
流动负债合计	2026	1309	1234	6146	9978	所得税	23	26	12	139	204
短期借款	829	0	0	3465	6198	净利润	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	EBITDA	161	238	272	886	1368
非流动负债合计	50	57	57	57	57	EPS (元)	0.36	0.21	0.17	0.65	0.96
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债合计	2077	1366	1291	6202	10035	成长能力					
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	获利能力	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 (%)					
负债和所有者权	3649	5754	5775	11073	15472	净利率 (%)	36.10%	41.58%	42.89%	42.30%	43.14%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	9.61%	8.29%	7.25%	10.63%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	4.27%	2.94%	2.42%	4.94%	5.22%
经营活动现金流	-137	-51	460	-866	-12	偿债能力	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	营运能力	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					
投资活动现金流	-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	每股指标(元)	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)					
筹资活动现金流	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	估值比率	3.44	5.12	5.24	5.69	6.36
普通股增加	0	406	0	0	0	P/E					
资本公积增加	6	2258	0	0	0	P/B	76.23	130.16	164.43	42.05	28.49
现金净增加额	-38	1347	434	2285	2169	EV/EBITDA	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

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，需注明出自为东兴证券研究所，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：

看涨：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。