

卫士通（002268）：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年06月27日

强烈推荐/维持

卫士通

公司报告

事件：

2019年6月26日，工信部同意中国互联网络信息中心设立域名根服务器（F、I、K、L 根镜像服务器）及域名根服务器运行机构，负责运行、维护和管理编号分别为 JX0001F、JX0002F、JX0003I、JX0004K、JX0005L、JX0006L 的域名根服务器。

工信部要求，中国互联网络信息中心应严格遵守《互联网域名管理办法》《通信网络安全防护管理办法》及相关法律法规、行政规章及行业管理规定，接受我部的管理和监督检查，建立符合我部要求的信息管理系统并与我部指定的管理系统对接，保证域名根服务器安全、可靠运行，为用户提供安全、方便的域名服务，保障服务质量，保护用户个人信息安全，维护国家利益和用户权益。

除了中国互联网络信息中心的根域名服务器之外，工信部还批复了北京市工程研究中心有限公司（ZDNS）设立域名根服务器（L 根镜像服务器）及域名根服务器运行机构的申请，后者将负责运行、维护和管理编号分别为 JX0007L 的域名根服务器。

主要观点：

1、我国根服务器的设立代表美国互联网霸权被打破，IPv6 时代不再受制于人。

根服务器是目前互联网最重要的基础设施之一，根服务器负责存储全球所有负责域名解析的顶级域名服务器和地址信息（如.com、.net、.org、.cn等），是互联网的核心系统和中枢神经，用来管理全球互联网域名系统的主目录，是全球互联网运行和安全的核心系统也是我国互联网运行和信息安全的关键所在。根服务器负责互联网最顶级的域名解析，被称为互联网的“中枢神经”。美国利用先发优势主导的根服务器治理体系已延续近30年。在过去的IPv4（互联网协议第四版）体系内，全球共13台根服务器，唯一主根部署在美国，其余12台辅根有9台在美国，2台在欧洲，1台在日本。这个治

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	2,137.11	1,931.00	4,723.27	6,950.98	9,429.78
增长率（%）	18.80%	-9.64%	144.60%	47.16%	35.66%
净利润（百万元）	169.05	120.20	547.15	807.77	1,051.96
增长率（%）	8.54%	-28.90%	355.18%	47.63%	30.23%
净资产收益率（%）	3.94%	2.73%	11.47%	15.22%	17.51%
每股收益（元）	0.21	0.14	0.65	0.96	1.25
PE	111.24	163.60	35.95	24.35	18.70
PB	4.58	4.46	4.12	3.70	3.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

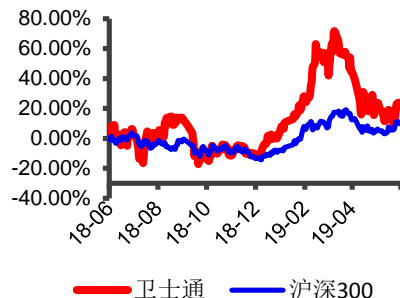
公司简介：

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，专注网络信息安全，致力于打造从芯片到系统的全生命周期安全解决方案，为党政军用户、企业级用户和消费者提供专业自主的网络信息安全解决方案、产品和服务。

交易数据

52周股价区间（元）	16.74-34.71
总市值（亿元）	207.32
流通市值（亿元）	207.32
总股本/流通H股（亿股）	8.38
52周日均换手率	1.2594

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

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 张卓琦

010-66554018

zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480117080010

理体系一方面造成了全球互联网关键资源管理和分配极不均衡; 另一方面, 缺乏根服务器使各国抵御大规模“分布式拒绝服务”攻击能力不足, 为各国互联网安全带来隐患。例如 2003 年伊拉克战争时, 美国就删了伊拉克区域顶级域名.iq, 2005 年才归还, 这一情况不仅会对国家经济造成重创, 最重要的是伊拉克政府失去了新媒体宣传渠道, 无法为自己发声。

考虑到我国互联网的安全性, 由于所有的 13 个根的运营者都非中国的企业和组织, 而由于 IPv4 的 DNS 数据包的容量限制, 又没有可能再添加新的根的信息。因此, 在 IPv4 的环境下, 要想解决自主可控的根服务器, 几无可能。IPv6 在与现有 IPv4 根服务器体系架构充分兼容基础上, 中国主导“雪人计划”于 2016 年在全球 16 个国家完成 25 台 IPv6 根服务器架设, 形成了 13 台原有根加 25 台 IPv6 根的新格局。中国部署了其中的 4 台, 由 1 台主根服务器和 3 台辅根服务器组成, 打破了中国过去没有根服务器的困境。虽然雪人计划于 2018 年终止, 但雪人计划成功地帮助我国掌握了 DNS 根服务器的运行和管理技术。

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》的重点任务, 包括升级改造域名系统, 加快互联网域名系统 (DNS) 的全面改造, 构建域名注册、解析、管理全链条 IPv6 支持能力, 开展面向 IPv6 的新型根域名服务体系的创新与试验。

最近美国的态度也促使中国加快的部署速度, 终于在 2019 年 6 月 26 日, 我国正式设立四台根服务器, 自此中国不用再担心域名根服务器方面威胁, IPv6 时代不再受制于人。

2、卫士通全面启动 IPv6 适配改造工作, 卫士云保障党政军网站安全。

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。且公司相关安全隔离交换等产品全面启动 IPv6 适配改造工作。

投资建议:

6 月 25 日密码法草案提请十三届全国人大常委会初审, 加强了相关领域密码应用规范, 也与网络安全法、保守国家秘密法一起维护国家安全, 而卫士通作为我国密码领域龙头将受益。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, 基于以密码为核心, 一体化安全与整体运维服务并重的发展路径, 按照“密码应用”等相关要求设计基于 IPv6 的一体化安全云平台, 面向第三方云、物端、移动端等提供密码和安全特色服务, 并能为用户提供多类云上应用服务, 打通物联网“物端”和“移动端”。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得到全面推广。我们预测公司 2019 年~2021 年利润分别为 5.47 亿、8.07 亿和 10.52 亿, EPS 分别为 0.65 元、0.96 元和 1.25 元, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

IPv6 推广不达预期。

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	4067	4409	9715	14107	18999	营业收入	2137	1931	4723	6951	9430	
货币资金	1881	1946	4458	6560	8900	营业成本	1383	1255	2961	4315	5813	
应收账款	1616	1723	4213	6201	8412	营业税金及附加	20	14	40	51	79	
其他应收款	67	67	165	243	329	营业费用	215	232	496	695	990	
预付款项	68	78	99	131	174	管理费用	330	143	540	795	1078	
存货	211	310	591	862	1161	财务费用	-12	-43	76	215	338	
其他流动资产	25	57	-372	-714	-1095	资产减值损失	74.60	90.90	60.90	60.90	60.90	
非流动资产合计	1686	1811	1573	1406	1240	公允价值变动收益	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	546	815	1067	
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	11288	15513	20239	利润总额	203	128	569	838	1090	
流动负债合计	1309	1689	6389	10071	14093	所得税	26	4	17	26	33	
短期借款	0	250	3339	5667	8165	净利润	177	124	551	812	1056	
应付账款	980	1042	2426	3535	4762	少数股东损益	8	4	4	4	4	
预收款项	60	88	157	258	396	归属母公司净利润	169	120	547	808	1052	
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	238	183	789	1197	1570	
非流动负债合计	57	76	76	76	76	EPS (元)	0.21	0.14	0.65	0.96	1.25	
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	6465	10148	14170	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%	144.60%	47.16%	35.66%	
实收资本 (或股	838	838	838	838	838	营业利润增长	28.11%	-31.21%	418.13%	49.26%	30.92%	
资本公积	2558	2591	2591	2591	2591	归属于母公司净利润	8.54%	-28.90%	355.18%	47.63%	30.23%	
未分配利润	848	923	1082	1316	1621	获利能力						
归属母公司股东	4296	4407	4771	5308	6008	毛利率 (%)	37.31%	37.92%	38.36%	38.36%	38.36%	
负债和所有者权	5754	6220	11288	15513	20239	净利率 (%)	8.29%	6.45%	11.67%	11.68%	11.20%	
现金流量表					单位:百万元		总资产净	2.94%	1.93%	4.85%	5.21%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	3.94%	2.73%	11.47%	15.22%	17.51%	
经营活动现金流	-51	33	-323	324	596	偿债能力						
净利润	177	124	551	812	1056	资产负债率 (%)	24%	28%	57%	65%	70%	
折旧摊销	97.30	120.56	0.00	158.09	158.09	流动比率		2.61	1.52	1.40	1.35	
财务费用	-12	-43	76	215	338	速动比率		2.43	1.43	1.32	1.27	
应收账款减少	0	0	-2491	-1987	-2211	营运能力						
预收帐款增加	0	0	69	102	138	总资产周转率	0.45	0.32	0.54	0.52	0.53	
投资活动现金流	-181	-162	6	-65	-65	应收账款周转率	2	1	2	1	1	
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.46	1.91	2.72	2.33	2.27	
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)						
投资收益	2	-4	-4	-4	-4	-4每股收益 (最新摊薄)	0.21	0.14	0.65	0.96	1.25	
筹资活动现金流	1579	192	2830	1843	1808	每股净现金流 (最新	1.61	0.08	3.00	2.51	2.79	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.12	5.26	5.69	6.33	7.17	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	406	0	0	0	0	OP/E	111.24	163.60	35.95	24.35	18.70	
资本公积增加	2258	33	0	0	0	OP/B	4.58	4.46	4.12	3.70	3.27	
现金净增加额	1347	63	2512	2102	2339	EV/EBITDA	74.66	98.28	23.50	15.69	12.06	

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
行业	【东兴军工】推荐中国长城和卫士通，科技战本质是网络战	2019-05-30
行业	密码行业系列深度报告之一：PKI 应用领域广市场前景好，密码行业大有可为	2019-04-25
公司	卫士通（002268.SZ）事件点评：中国网安以电科信链发力政务区块链	2019-05-08
公司	卫士通（002268.SZ）：工信部发文 IPv6 加快推进，卫士云助力党政军网络升级	2019-04-18

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，主要研究军工领域。

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。