

半年报业绩预告点评: Q2 持续高增长, 需重视报表端的显著边际变化

买入 (维持)

2021 年 07 月 18 日

证券分析师 刘博

执业证号: S0600518070002

18811311450

liub@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,384	3,201	4,187	5,320
同比 (%)	13.3%	34.3%	30.8%	27.1%
归母净利润 (百万元)	161	223	304	396
同比 (%)	3.6%	37.9%	36.7%	30.0%
每股收益 (元/股)	0.19	0.26	0.36	0.47
P/E (倍)	135.22	98.04	71.71	55.15

■ **事件:** 公司发布半年度业绩预告, 公司预计上半年收入增速为 95%, 归母净利润为-0.35 亿到-0.45 亿元, 相比去年同期减少亏损 66%-74%。

■ **Q2 单季度收入和利润持续高增, 新签合同为后续增长提供助力。** 根据公司披露的业绩预告, 可以算出 H1 收入为 8.44 亿元, 归母净利润取业绩预告的中值为-0.40 亿元, 可以推算出 Q2 单季度收入约为 5.61 亿元, 增速为 50%; 归母净利润为 0.36 亿元, 增速为 1100%。H1 业绩高增主要原因包括: 公司紧跟网络安全行业发展趋势, 聚焦安全芯片、商用密码、安全服务三大关键业务, 其中: 1) 安全 SE 广泛布局; 2) 电子政务、新基建等方向商密专项快速推进; 3) 信创业务拓展积极有力; 4) 网信行业取得重大突破; 产品结构进一步优化, 综合毛利率明显提升, 新签合同、销售收入及回款等指标均大幅上升。根据公司 2021 年一季报内容, 购买商品和接受劳务支付现金为 8.22 亿元, 相比 2019 年同期增长 66.40%, 也从另一个角度验证了公司订单和经营情况强劲, 为全年的高增长奠定了一定的基础。

■ **股票激励落地, 治理结构也体现显著边际变化。** 2020 年 12 月, 公司公告股票激励计划暨首期实施方案: 拟以定向发行的方式, 以 11.42 元/股的价格向高管、核心技术人员和骨干员工合计 335 人授予 838 万股股票。**结合近期公司治理结构方面的变化, 需从战略意义的高度上理解此次股权激励。** 其体现了中国网安和中国电科集团在《国企改革三年行动方案 (2020—2022 年)》的背景下, 对内通过长效激励机制, 绑定公司核心管理和技术团队; 对外释放积极信号, 重塑公司在产业和资本市场的形象; 对上国企改革三年行动方案的落实, 完善中国特色现代企业制度, 形成科学有效的公司治理机制; 对下 10 年期 (分 5 批次) 股权激励, 基本锁定了公司未来 5-10 年的经营业绩增长目标。

■ **政策推动行业景气度提升, 公司有望率先收益。** 2021 年 7 月 12 日工信部发布《网络安全产业高质量发展三年行动计划 (2021-2023 年)》(征求意见稿), 提出到 2023 年, 网络安全技术创新能力明显提高, 产业基础能力和综合实力持续增强, 网络安全产业规模超过 2500 亿元, 年复合增长率超过 15%, 并要求电信等重点行业网安占 IT 信息化开支比例 10%, 重点行业领域安全应用全面提速。同时, 2021 年等保 2.0 新的测评标准由此前的加分法变为扣分法, 标准进一步趋严。此外, 《网络安全审查办法 (修订草案征求意见稿)》同时进一步加强国内公司数据安全审查力度和海外上市申报细则。公司密码领域的龙头企业, 目前重点聚焦安全芯片、商用密码、安全服务三大关键业务, 在本次行业景气度提升和重点聚焦数据安全的背景下, 公司有望充分受益。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于行业高景气度, 我们维持公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.26、0.36、0.47 元, PE 分别为 98、72、55 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧造成产品毛利率下降、商密推广不达预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.79
一年最低/最高价	15.50/27.27
市净率(倍)	4.62
流通 A 股市值(百万元)	21579.27

基础数据

每股净资产(元)	5.58
资产负债率(%)	22.34
总股本(百万股)	846.29
流通 A 股(百万股)	836.73

相关研究

- 1、《卫士通 (002268): 年报和一季报点评: 经营性净现金流创历史新高, 报表出现显著边际变化》2021-04-23
- 2、《卫士通 (002268): 经营性现金流净额创历史新高, 信创中标订单超预期》2021-02-26
- 3、《卫士通 (002268): 密码央企龙头, 重视基本面的边际变化》2021-02-10

卫士通三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,547	5,138	5,396	6,002	营业收入	2,384	3,201	4,187	5,320
现金	1,985	2,175	1,819	1,451	减:营业成本	1,538	2,097	2,773	3,551
应收账款	1,746	1,921	2,512	3,192	营业税金及附加	20	27	35	45
存货	475	569	812	956	营业费用	274	365	440	521
其他流动资产	340	473	252	403	管理费用	405	540	713	875
非流动资产	1,934	2,512	3,155	3,852	研发费用	248	327	435	553
长期股权投资	58	88	118	147	财务费用	-25	-11	-33	-16
固定资产	316	710	1,131	1,583	资产减值损失	-15	0	0	0
在建工程	1,163	1,300	1,476	1,683	加:投资净收益	1	0	0	0
无形资产	274	293	309	316	其他收益	48	45	55	64
其他非流动资产	122	121	121	123	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	6,480	7,651	8,551	9,854	营业利润	166	230	314	408
流动负债	1,733	2,688	3,298	4,219	加:营业外净收支	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	167	230	314	408
应付账款	1,231	2,012	2,721	3,458	减:所得税费用	4	6	8	10
其他流动负债	502	676	576	761	少数股东损益	1	1	2	2
非流动负债	30	30	30	30	归属母公司净利润	161	223	304	396
长期借款	0	0	0	0	EBIT	107	167	254	359
其他非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	179	244	374	527
负债合计	1,763	2,718	3,327	4,249	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	11	12	14	16	每股收益(元)	0.19	0.26	0.36	0.47
归属母公司股东权益	4,707	4,921	5,209	5,589	每股净资产(元)	5.56	5.81	6.15	6.59
负债和股东权益	6,480	7,651	8,551	9,854	发行在外股份(百万股)	838	846	846	846
					ROIC(%)	3.9%	6.1%	7.6%	8.8%
					ROE(%)	3.4%	4.5%	5.9%	7.1%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	35.5%	34.5%	33.8%	33.2%
经营活动现金流	628	843	390	496	销售净利率(%)	6.8%	7.0%	7.3%	7.4%
投资活动现金流	-114	-655	-762	-864	资产负债率(%)	27.2%	35.5%	38.9%	43.1%
筹资活动现金流	-42	2	17	-0	收入增长率(%)	13.3%	34.3%	30.8%	27.1%
现金净增加额	472	190	-356	-369	净利润增长率(%)	2.2%	37.9%	36.7%	30.0%
折旧和摊销	72	77	120	168	P/E	135.22	98.04	71.71	55.15
资本开支	85	549	613	667	P/B	4.64	4.44	4.20	3.91
营运资本变动	358	554	-4	-54	EV/EBITDA	111.00	80.78	53.67	38.76

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>