

卫士通 (002268): 经营质量加速提升, 铁肩重任赋能数据安全

2021年8月27日

强烈推荐/维持

卫士通

公司报告

事件概述: 近期公司发布 2021 年 H1 业绩, 实现营收为 8.44 亿 (YOY+94.8%), 归母净利润为 -0.42 亿 (YOY+68.3%), 扣非后归母净利润为 -0.44 亿 (YOY+67.1%)。

点评:

业绩符合预告, 营收倍增验证经营继续向好。 公司营收和归母净利润均落在前期中报预告区间, 其中 21Q2 实现营收 5.6 亿 (YOY+49.9%), 归母净利 0.34 亿 (YOY+908%), 逐季改善明显; H1 毛利率 H1 为 37.3%, 同比提升 2.7pct。产品结构端, 芯片模块/整机系统/集成服务增速分别为 52%/366%/64%, 低毛利率的集成服务占比下降近 10pct。市场拓展带动的营收近倍增长和产品服务变化带来的毛利率提升, 共同验证网络安全行业高景气度增长下的公司经过经营拐点后继续向上。

观点重申: 数据安全市场扩容明显。 我们在前期的《数据安全在扩容, 安全/运营/治理三剑客利刃出鞘》报告中鲜明提出“数据安全业态发生内质变化”, 2016-2021 年大数据安全 CAGR 为 34%, 数据安全扩容非常明显。根据赛迪顾问预测, 在万亿级规模的数据产业中, 数据安全产业尚处于发展初期, 未来可占据总产业规模的 5%~10%。

客户和产品优势明显, 数据安全业务拓展有望抢占先机。 (1) 市场优势: 公司作为中国网安 (中国电科集团旗下网安子集团) 的民品网安重要组成部分, 在政府、军队等传统市场具备领先优势, 客户基础雄厚。(2) 产品服务优势: 公司的安全芯片、安全密码及系统整机等产品技术性能领先, 产品技术研制取得重要突破, 如身份认证产品完成对 OAuth2、CAS、RADIUS 等协议的支持。目前公司重点前瞻布局隐私计算应对数据安全挑战, 借助市场和产品优势, 有望在数据安全业务拓展中抢占先机。

盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 2.2/3.1/4.3 亿元, 对应 EPS 分别为 0.26/0.36/0.51 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 160/115/81 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 数据安全市场扩容不及预期, 产品服务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,103.76	2,383.70	3,122.22	4,152.78	5,607.92
增长率 (%)	8.95%	13.31%	30.98%	33.01%	35.04%
归母净利润 (百万元)	155.77	161.41	219.54	305.47	430.28
增长率 (%)	29.58%	3.62%	36.02%	39.14%	40.86%
净资产收益率 (%)	3.42%	3.43%	4.50%	5.96%	7.86%
每股收益 (元)	0.19	0.19	0.26	0.36	0.51
PE	224.97	217.14	159.62	114.72	81.44
PB	7.70	7.44	7.18	6.83	6.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

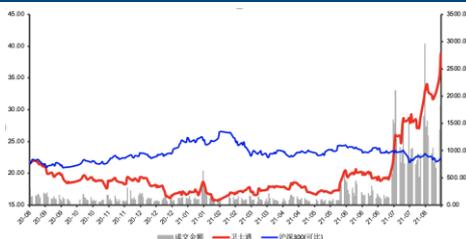
公司从密码技术应用持续拓展, 已形成密码产品、信息安全产品、安全信息系统三大信息安全产品体系, 同时基于 ISSE 体系框架, 为党政、央企、能源、金融等用户提供以“安全咨询、风险评估、运维与应急响应”为主要内容的信息系统全生命周期的安全集成与运营服务。

资料来源: wind、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	15.49-42.72
总市值 (亿元)	353.75
流通市值 (亿元)	349.91
总股本/流通 A 股 (万股)	84629/83711
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.44%

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

分析师: 孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010002

分析师: 魏宗

18811318902

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080002

分析师: 胡浩淼

0755-82832017

huhm-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521030001

研究助理: 刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070040

研究助理: 张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480121070050

附表：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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	4090	4547	6022	7939	10627	营业收入	2104	2384	3122	4153	5608
货币资金	1500	1985	2600	3459	4671	营业成本	1419	1538	2085	2728	3593
应收账款	1520	1275	1670	2221	2999	营业税金及附加	13	20	26	35	47
其他应收款	64	75	98	130	176	营业费用	249	274	341	454	613
预付款项	99	56	86	127	180	管理费用	141	158	196	261	353
存货	291	475	645	843	1111	财务费用	-29	-25	-20	21	130
其他流动资产	71	92	92	92	92	研发费用	192	248	324	415	533
非流动资产合计	1867	1934	1856	1703	3323	资产减值损失	-8.09	-14.62	14.19	18.87	25.48
长期股权投资	29	58	58	58	58	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	310	316	841	1032	1055	投资净收益	-2.62	0.65	-2.62	-2.62	-2.62
无形资产	98	171	144	123	106	加:其他收益	71.66	48.46	71.66	95.31	128.70
其他非流动资产	62	10	10	10	10	营业利润	148	166	224	313	441
资产总计	5957	6480	7879	9642	13951	营业外收入	6.34	1.16	1.16	1.16	1.16
流动负债合计	1315	1733	2955	4474	8438	营业外支出	1.54	0.01	0.01	0.01	0.01
短期借款	0	0	852	1869	5161	利润总额	153	167	225	314	442
应付账款	957	1051	1406	1839	2422	所得税	-6	4	6	8	12
预收款项	105	0	0	0	0	净利润	159	162	220	305	430
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	1	0	0	0
非流动负债合计	39	30	30	30	30	归属母公司净利润	156	161	220	305	430
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1354	1763	2985	4503	8467	成长能力					
少数股东权益	52	11	11	11	11	营业收入增长	8.95%	13.31%	30.98%	33.01%	35.04%
实收资本(或股本)	838	838	838	838	838	营业利润增长	40.33%	12.09%	35.39%	39.34%	41.01%
资本公积	2591	2602	2602	2602	2602	归属于母公司净利润增长	29.58%	3.62%	36.02%	39.14%	40.86%
未分配利润	1066	1210	1364	1578	1880	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4551	4707	4883	5128	5473	毛利率(%)	32.54%	35.48%	31.85%	32.97%	34.62%
负债和所有者权益	5957	6480	7879	9642	13951	净利率(%)	7.56%	6.82%	7.03%	7.36%	7.67%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)					
经营活动现金流	-98	628	-170	-23	-1799	偿债能力					
净利润	159	162	220	305	430	资产负债率(%)	23%	27%	38%	47%	61%
折旧摊销	55.12	71.82	104.35	186.38	-1582.01	流动比率	3.11	2.62	2.04	1.77	1.26
财务费用	-29	-25	-20	21	130	速动比率	2.89	2.35	1.82	1.59	1.13
应收帐款减少	203	245	-395	-551	-778	营运能力					
预收帐款增加	17	-105	0	0	0	总资产周转率	0.35	0.38	0.43	0.47	0.48
投资活动现金流	-84	-114	-44	-54	-66	应收账款周转率	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.10	2.37	2.54	2.56	2.63
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-3	1	-3	-3	-3	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.19	0.26	0.36	0.51
筹资活动现金流	-262	-42	829	936	3077	每股净现金流(最新摊薄)	-0.53	0.56	0.73	1.02	1.45
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.43	5.61	5.82	6.12	6.53
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	224.97	217.14	159.62	114.72	81.44
资本公积增加	0	10	0	0	0	P/B	7.70	7.44	7.18	6.83	6.40
现金净增加额	-443	472	615	858	1212	EV/EBITDA	193.11	155.90	108.04	69.50	48.05

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖, 2020 年度获万得“金牌分析师”奖, 多年一二级市场从业经验, 组织团队专注研究: TMT 软硬件, 硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验, 2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、智能硬件、信息安全及金融科技等领域研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

胡浩森

国防军工行业分析师, 2021 年 2 月加入东兴证券。

研究助理简介

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士, 2020 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究

张永嘉

对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526