

# 2021年三季报点评：三季报高增长奠定全年高增长基础

## 买入（维持）

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	346	454	581
同比（%）	3.6%	114.4%	31.1%	28.1%
每股收益（元/股）	0.19	0.41	0.54	0.69
P/E（倍）	274.11	127.85	97.54	76.11

- **事件：**公司公告三季报，前三季度实现收入 15.36 亿元，同比增长 56.78%；归母净利润为 0.09 亿元，同比增长 110.10%；扣非后归母净利润为 0.04 亿元，同比增长 104.55%。
- **一、业绩：**前三季度业绩符合我们预期，报表多种迹象体现全年业绩高增长。根据公司公告，Q3 单季度实现收入 6.93 亿元，同比增长 26.69%；归母净利润为 0.52 亿元，同比增长 33.31%；扣非后归母净利润为 0.48 亿元，同比增长 25.94%，业绩符合我们预期。资产负债表方面，截至 2021Q3 公司存货为 9.90 亿元，同比增长 123.06%；合同负债为 3.55 亿元，同比增长 142.16%。现金流量表方面，2021 年前三季度购买商品、接受劳务支付的现金为 20.36 亿元，同比增长 115.12%，我们预计全年业绩高增长。
- **二、行业：**利好政策不断落地，公司作为隐私计算龙头将率先获益。1) 政策层面：网络安全等级保护 2.0 相关国家标准正式实施；《密码法》的实施标志着密码发展进入有法可依时代；《数据安全法》今年 6 月正式颁布、《个人信息保护法（草案）》已提请全国人大常委会审议、《关键信息基础设施安全保护条例》的出台等行业利好政策不断落地。2) 空间层面：根据工信部发布的《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，到 2023 年，网络安全产业规模超过 2500 亿元，年复合增长率超过 15%；推动重点行业加大网络安全投入，在电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达 10%。此外，国家发改委、工信部发布的商密专项、工业强基计划等顶层专项政策，进一步引导网络安全核心技术在政务、金融、能源、交通、政法等领域的持续落地。3) 公司层面：公司作为数据安全龙头，围绕数据安全的需求高增，积极对接国家顶层设计，开展数据安全重点布局，加快加强以密码为核心的的数据分类保护、安全监管治理、安全共享利用等数据安全技术研究和产品研制，重点发展隐私计算，探索数据共享流通新模式。
- **三、激励：**10 年期长效限制性股票激励解锁首年，治理结构体现显著边际变化。2020 年 12 月，公司公告限制性股票长期激励计划暨首期实施方案，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；对上是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。
- **盈利预测与投资评级：**根据公司在手订单、现金流出、存货情况，我们维持预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.41、0.54、0.69 元，PE 分别为 128、98、76 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

2021 年 10 月 31 日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002

18811311450

liub@dwzq.com.cn

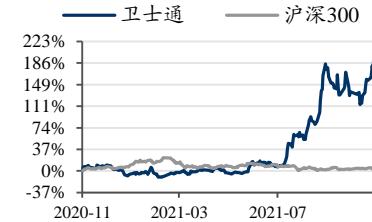
证券分析师 唐亚辉

执业证号：S0600520070005

18806288427

tangyh@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	52.28
一年最低/最高价	15.49/52.56
市净率(倍)	9.22
流通 A 股市值(百万元)	43763.88

### 基础数据

每股净资产(元)	5.67
资产负债率(%)	22.62
总股本(百万股)	846.29
流通 A 股(百万股)	837.11

### 相关研究

1、《卫士通（002268）：2021半年报点评：半年报高增，全年业绩高增可期》2021-08-30

2、《卫士通（002268）：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》2021-07-18

3、《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

卫士通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)		2020A	2021E	2022E	2023E
					营业收入	营业成本				
<b>流动资产</b>	4,547	5,051	5,653	6,591	减: 营业成本	2,384	3,201	4,187	5,320	
现金	1,985	2,152	2,154	2,181	营业税金及附加	1,538	1,969	2,492	3,113	
应收账款	1,746	1,921	2,512	3,192	营业费用	20	27	35	45	
存货	475	505	736	815	管理费用	274	365	502	629	
其他流动资产	340	473	252	403	研发费用	248	327	435	553	
<b>非流动资产</b>	1,934	2,512	3,155	3,852	财务费用	-25	-11	2	25	
长期股权投资	58	88	118	147	资产减值损失	15	0	26	33	
固定资产	316	710	1,131	1,583	加: 投资净收益	1	0	0	0	
在建工程	1,163	1,300	1,476	1,683	其他收益	48	45	32	5	
无形资产	274	293	309	316	资产处置收益	0	0	0	0	
其他非流动资产	122	121	121	123	<b>营业利润</b>	166	357	468	599	
<b>资产总计</b>	6,480	7,564	8,808	10,443	加: 营业外净收支	1	0	0	0	
<b>流动负债</b>	1,733	2,477	3,281	4,347	<b>利润总额</b>	167	357	468	599	
短期借款	0	0	0	159	减: 所得税费用	4	9	11	14	
应付账款	1,231	1,814	2,721	3,458	少数股东损益	1	2	3	4	
其他流动负债	502	662	560	730	<b>归属母公司净利润</b>	161	346	454	581	
<b>非流动负债</b>	30	30	30	30	EBIT	107	295	403	539	
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	179	371	523	707	
<b>负债合计</b>	1,763	2,506	3,311	4,377	<b>重要财务与估值指标</b>	2020A	2021E	2022E	2023E	
少数股东权益	11	13	16	19	每股收益(元)	0.19	0.41	0.54	0.69	
归属母公司股东权益	4,707	5,044	5,482	6,047	每股净资产(元)	5.56	5.95	6.47	7.14	
<b>负债和股东权益</b>	6,480	7,564	8,808	10,443	发行在外股份(百万股)	838	846	846	846	
					ROIC(%)	3.9%	10.2%	12.2%	13.5%	
					ROE(%)	3.4%	6.9%	8.3%	9.7%	
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	35.5%	38.5%	40.5%	41.5%	
经营活动现金流	628	820	783	774	销售净利率(%)	6.8%	10.8%	10.8%	10.9%	
投资活动现金流	-114	-655	-762	-864	资产负债率(%)	27.2%	33.1%	37.6%	41.9%	
筹资活动现金流	-42	2	-18	-41	收入增长率(%)	13.3%	34.3%	30.8%	27.1%	
现金净增加额	472	167	2	-131	净利润增长率(%)	2.2%	114.4%	31.1%	28.1%	
折旧和摊销	72	77	120	168	P/E	274.11	127.85	97.54	76.11	
资本开支	85	549	613	667	P/B	9.40	8.78	8.08	7.33	
营运资本变动	358	406	204	-3	EV/EBITDA	236.17	113.44	80.59	59.79	

数据来源: Wind, 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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>