

2021年业绩快报点评：业绩快报符合预期，率先受益数据安全

买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,384	2,789	3,684	4,782
同比（%）	13.3%	17.0%	32.1%	29.8%
归母净利润（百万元）	161	239	318	418
同比（%）	3.6%	47.8%	33.2%	31.5%
每股收益（元/股）	0.19	0.28	0.38	0.49
P/E（倍）	233.79	158.14	118.72	90.31

事件：公司发布2021年业绩快报，2021年实现营业收入27.89亿元，同比增长17.00%；实现归母净利润2.39亿元，同比增长47.79%，符合市场预期。

投资要点

- 盈利质量和运营能力大幅提升：**公司2021年实现营业收入27.89亿元，同比增长17.00%；实现归母净利润2.39亿元，同比增长47.79%，主要系公司扎实推进各项重点项目和创新工程，参与国家及省部级多个课题研究，组织实施了国家、部委、省级多个重点专项，收入及毛利均实现增长。公司进一步提升运营能力，2021年销售回款40.36亿元，再创历史新高，同比增长33.35%，经营活动产生的现金流量净额达6.76亿元。
- 五大业务能力快速完善，率先受益数据安全利好政策：**公司以战略规划为核心的五大业务能力快速构建和完善，基础民品安全芯片的产品和市场能力不断提升，面向车联网、物联网等新业务新场景的创新应用解决方案不断增强，数据安全体系能力在政务行业、互联网等典型应用场景下得到验证和成功应用，以橙讯为核心的安全应用业务合作生态快速完善，安全服务和实战演练能力获得客户高度认可，建成了全国首个省市一体化的政务密码服务平台。随着《数据安全法》、《个人信息保护法》的正式实施，互联网等行业数据安全需求有望实现快速提升。公司是国内信息安全领域的国家队，深耕密码技术多年，有望率先受益于数据安全和隐私计算具体场景落地。
- 中国网安董事长兼任公司高管，有望成为资源整合平台：**近日，公司新选举陈鑫先生为董事长。陈鑫先生自2022年1月起任中国电子科技网络信息安全有限公司董事长，党委书记。中国电科2021年度工作会议中集团董事长提出十四五聚焦电子装备、网信体系、产业基础、网络安全四大板块做强做优做大。作为中国网安旗下唯一上市平台，公司此前已收购了三十所旗下的三零嘉微、三零瑞通和三零盛安，为未来的发展道路指明方向。此次中国网安董事长兼任公司高管，预计公司将成为集团在网安领域的资源整合平台，不断扩充和完善全产业链。
- 盈利预测与投资评级：**考虑公司订单落地节奏影响，我们将公司2021-2023年归母净利润从3.46/4.54/5.81亿元下调至2.39/3.18/4.18亿元，2021-2023年EPS从0.41/0.54/0.69元下调为0.28/0.38/0.49元，当前市值对应公司PE为158/119/90倍。公司作为国内信息安全领域的国家队，深耕密码技术，将充分受益于数据安全相关政策在互联网等行业落地，未来有望持续获得集团的资源对接和大力扶持。维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧，商密推广不达预期，高管变动相关风险。

2022年03月05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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.59
一年最低/最高价	16.51/64.57
市净率(倍)	7.50
流通A股市值(百万元)	37326.54

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

- 《卫士通(002268):2021年三季报点评：三季报高增长奠定全年高增长基础》** 2021-10-31
- 《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
- 《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

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				
流动资产	4,547	4,898	5,438	6,036	减:营业成本		2,384	2,789	3,684	4,782
现金	1,985	2,306	2,234	2,000	营业税金及附加		1,538	1,797	2,373	3,065
应收账款	1,746	1,673	2,211	2,869	营业费用		20	23	31	40
存货	475	496	753	819	管理费用		274	318	413	516
其他流动资产	340	422	241	348	研发费用		158	184	236	296
非流动资产	1,934	2,222	2,805	3,478	财务费用		248	286	368	454
长期股权投资	58	88	118	147	资产减值损失		-25	-20	-9	13
固定资产	316	606	970	1,376	加:投资净收益		15	0	23	29
在建工程	1,163	1,114	1,287	1,516	其他收益		1	0	0	0
无形资产	274	293	309	316	资产处置收益		48	45	32	5
其他非流动资产	122	121	121	123	利润总额		0	0	0	0
资产总计	6,480	7,120	8,243	9,514	归属母公司净利润		166	246	328	431
流动负债	1,733	2,141	2,960	3,827	加:营业外净收支		1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	EBIT		167	246	328	431
应付账款	1,231	1,498	2,395	3,108	减:所得税费用		4	6	8	10
其他流动负债	502	643	565	719	少数股东损益		1	1	2	3
非流动负债	30	30	30	30	发行在外股份(百万股)		161	239	318	418
长期借款	0	0	0	0	ROIC(%)		107	182	260	367
其他非流动负债	30	30	30	30	ROE(%)		179	259	377	534
负债合计	1,763	2,171	2,990	3,857	重要财务与估值指标		2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	11	12	14	17	每股收益(元)		0.19	0.28	0.38	0.49
归属母公司股东权益	4,707	4,937	5,239	5,641	每股净资产(元)		5.56	5.82	6.18	6.66
负债和股东权益	6,480	7,120	8,243	9,514	发行在外股份(百万股)		838	846	846	846
					毛利率(%)		35.5%	35.6%	35.6%	35.9%
					销售净利率(%)		6.8%	8.6%	8.6%	8.7%
					资产负债率(%)		27.2%	30.5%	36.3%	40.5%
					收入增长率(%)		13.3%	17.0%	32.1%	29.8%
					净利润增长率(%)		2.2%	47.8%	33.2%	31.5%
					P/E		233.79	158.14	118.72	90.31
					P/B		8.02	7.66	7.21	6.70
					EV/EBITDA		199.84	136.94	94.18	67.03

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>