

2022年6月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 卫士通（002268）： 数据安全“国家队”，业绩迎来爆发期

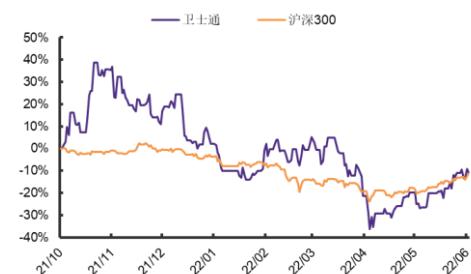
## 推荐（首次）

分析师：宝幼琛  
执业证书编号：S1050521110002  
邮箱：baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳  
执业证书编号：S1050521110006  
邮箱：rency@cfsc.com.cn

基本数据	2022-6-24
当前股价（元）	40.13
总市值（亿元）	339.6
总股本（百万股）	846.3
流通股本（百万股）	837.3
52周价格范围（元）	18.65-64.57
日均成交额（百万元）	926.5

### 市场表现



### 相关研究

#### ■ 政策持续推进数据安全，行业进入爆发期

6月9日，国家市场监督管理总局与国家互联网信息办公室发布了《关于开展数据安全管理认证工作的公告》，决定开展数据安全管理认证工作，鼓励网络运营者通过认证方式规范网络数据处理活动，加强网络数据安全保护。6月22日，习近平总书记主持召开中央全面深化改革委员会第二十六次会议，审议通过了《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》等方案。习近平总书记强调，数据基础制度建设事关国家发展和安全大局，要维护国家数据安全，保护个人信息和商业秘密，促进数据高效流通使用、赋能实体经济，统筹推进数据产权、流通交易、收益分配、安全治理，加快构建数据基础制度体系。伴随着认证体系的确立以及数据基础制度体系的建立，数据安全行业将驶入规范化扩张的快车道，公司在数据安全行业的技术优势将成为业绩高增的有力支撑。

#### ■ 数据安全龙头，标杆案例落地

公司目前是国内数据安全领域技术领先的龙头企业之一，经过多年耕耘，公司已构建了相对完善的数据安全能力供给体系和数据安全生态圈，具备多个行业应用场景下的数据安全整体解决方案提供能力。公司是中国网安旗下唯一上市公司，作为中国电科网络安全版块的核心产业平台和资本运作平台、中国网安的民品产业平台，是网络安全领域的“国家队”，在支撑国家网络安全战略和赢得关键领域客户顶层信任方面具有天然的优势，标杆案例世纪华通反馈良好，有望加速公司产品在互联网巨头中落地，公司将受益于数据安全行业的快速发展。

#### ■ 立足党政优势市场，拓展金融、能源、交通、电信、互联网等重点行业市场

**党政：**1) 信任服务系统占据政务内网身份认证过半的市场份额；2) 积极参与政务领域内数据安全治理项目的建设，于成都市完成业内首个全服务化的政务云数据安全治理项目的建设；3) 实现低功耗安全芯片在物联网终端的广泛应

用，实现嵌入式安全SE在党政、重点行业的融合应用。**新能源**：与国电南自、华电广东积极合作，实现国内首套新能源集控商用密码内生安全保障系统成功挂网应用，解决了当前新能源领域因点多面广、设备离散等安全风险导致的突出问题。**交通**：多款车联网密码产品应用于工信部试点示范项目。**电信**：以橙讯（安全即时通讯应用平台）为核心平台的安全应用产品已在政务、电信运营商、中国电科等大型政企单位广泛应用，并逐步构建起基于商用密码技术为核心的国家级移动安全应用平台。**互联网**：面向互联网的个人数据、用户隐私、敏感数据防护等应用场景，积极开展与数据拥有方、数据运营方的合作，与世纪华通在游戏数据领域落地了首个互联网游戏场景下的数据安全标杆项目。

## ■ 盈利预测

本轮数据安全需求爆发有望带来公司盈利能力持续提升，预测公司2022-2024年归母净利润分别为5.35、8.31、11.85亿元，EPS分别为0.63、0.98、1.40元，当前股价对应PE分别为64、41、29倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

政策推行不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,789	3,634	4,712	6,125
增长率（%）	17.0%	30.3%	29.6%	30.0%
归母净利润（百万元）	238	535	831	1,185
增长率（%）	47.5%	124.7%	55.4%	42.6%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.63	0.98	1.40
ROE（%）	4.7%	9.6%	13.1%	16.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,789</b>	<b>3,634</b>	<b>4,712</b>	<b>6,125</b>
现金及现金等价物	2,658	2,937	3,239	3,731	营业成本	1,731	2,199	2,678	3,353
应收账款	1,280	1,593	2,065	2,685	营业税金及附加	12	18	24	31
存货	968	1,215	1,481	1,854	销售费用	333	436	556	704
其他流动资产	220	291	377	490	管理费用	168	218	283	368
流动资产合计	5,127	6,037	7,162	8,760	财务费用	-11	-82	-91	-104
<b>非流动资产:</b>					研发费用	283	371	485	637
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	773	943	1,233	1,604
固定资产	307	306	305	305	资产减值损失	-118	0	0	0
在建工程	1,116	1,086	1,056	1,026	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	184	192	201	212	投资收益	70	70	70	70
长期股权投资	88	118	148	178	营业利润	237	544	846	1,208
其他非流动资产	245	245	245	245	加: 营业外收入	6	2	2	2
非流动资产合计	1,939	1,947	1,955	1,966	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	7,066	7,984	9,117	10,726	利润总额	243	546	848	1,209
<b>流动负债:</b>					所得税费用	4	10	15	22
短期借款	0	0	0	0	净利润	239	536	833	1,188
应付账款、票据	1,221	1,640	1,999	2,503	少数股东损益	1	1	2	3
其他流动负债	763	763	763	763	归母净利润	238	535	831	1,185
流动负债合计	1,984	2,403	2,761	3,265					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	35	35	35	35	营业收入增长率	17.0%	30.3%	29.6%	30.0%
非流动负债合计	35	35	35	35	归母净利润增长率	47.5%	124.7%	55.4%	42.6%
负债合计	2,019	2,438	2,796	3,300	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	37.9%	39.5%	43.2%	45.3%
股本	846	846	846	846	四项费用/营收	27.7%	25.9%	26.2%	26.2%
股东权益	5,047	5,546	6,321	7,425	净利率	8.6%	14.8%	17.7%	19.4%
负债和所有者权益	7,066	7,984	9,117	10,726	ROE	4.7%	9.6%	13.1%	16.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	28.6%	30.5%	30.7%	30.8%
净利润	239	536	833	1188	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	1	1	2	3	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	100	92	95	98	应收账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	341	-211	-466	-602	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	681	418	464	686	EPS	0.28	0.63	0.98	1.40
投资活动现金净流量	-61	1	1	1	P/E	142.7	63.5	40.9	28.7
筹资活动现金净流量	-341	-37	-58	-83	P/S	12.2	9.3	7.2	5.5
现金流量净额	279	381	407	604	P/B	6.8	6.1	5.4	4.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机与中小盘组简介

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

投资建议		预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。