

卫士通 (002268)

股权激励激发活力，网安国家队破冰数据安全

买入 (维持)

2022 年 07 月 07 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,789	3,651	4,598	5,517
同比	17%	31%	26%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	238	317	418	543
同比	47%	33%	32%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.28	0.38	0.49	0.64
P/E (现价&最新股本摊薄)	162.19	121.60	92.35	71.08

事件: 公司发布《限制性股票长期激励计划第二期实施方案 (草案)》，拟向约 449 位员工授予 1090 万股股票，锁定期两年。

投资要点

■ **股权激励计划有望激发活力:** 公司此次股权激励计划激励对象广泛，包括高级管理人员、核心技术人员和骨干员工约 449 人，约占 2022 年 2 月 18 日公司总人数 2496 人的 18%，拟授予股票数 1090 万股，约占股东大会批准《长期激励计划》时公司已发行股本总额的 1.3%。限制性股票自授予日起的 2 年 (24 个月) 为锁定期，在锁定期内，激励对象根据本方案获授的限制性股票被锁定，不得转让。股权激励有望将员工利益与公司业绩紧密捆绑，留住核心人才，充分激发公司经营活力。

■ **数据安全法规持续落地，个保市场空间广阔:** 根据 2021 年《个人信息安全保护法》的明确规定，提供重要互联网平台服务、用户数量巨大、业务类型复杂的个人信息处理者，应当成立**主要由外部成员组成的独立机构**对个人信息保护情况进行监督。2022 年 6 月 14 日网信办修订《移动互联网应用程序信息服务管理规定》，明确规定应用程序提供者和应用程序分发平台需要建立健全信息内容安全管理等制度，应用程序分发平台包括应用商店、小程序等多种类型，政策要求其上线运营 30 日内需提交建立健全相关制度文件备案。此次修订明确了监管范围，涉及类型众多，个保市场空间广阔。

■ **网安国家队，先发优势明显:** 卫士通是中国网安旗下唯一上市平台，成立以来深耕密码为核心的信息安全业务。公司率先与游戏龙头世纪华通签署 1.2 亿元合作协议，将为世纪华通旗下盛趣公司提供个人信息安全合规服务，近期卫士通已将其上海子公司 34% 股权转让给世纪华通下属公司世纪珑腾，合作已进入实质性推进阶段。信息安全合规服务需要第三方机构深入服务对象核心业务，与业务系统深度融合，客户黏性较高，我们预计未来有望实现 SaaS 化收费，因此率先占据市场至关重要。公司作为拥有深厚技术储备的央企先发优势显著，我们预计未来随着头部互联网厂商持续响应政策要求，公司个保业务将加速推进，并有望以个保为抓手，开拓数据安全整体解决方案。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2022-2024 年 EPS 预测为 0.38/0.49/0.64 元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 122/92/71 倍。公司作为国内数据安全国家队，深耕密码技术，率先破冰个保市场，将充分受益于个人信息保护等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，政策推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.62
一年最低/最高价	19.06/62.36
市净率(倍)	7.73
流通 A 股市值(百万元)	38,199.20
总市值(百万元)	38,588.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.90
资产负债率(% ,LF)	24.89
总股本(百万股)	845.88
流通 A 股(百万股)	837.33

相关研究

《卫士通(002268): 2021 年报 & 2022 一季报点评: 聚焦数据安全，业绩超预期》

2022-04-23

《卫士通(002268): 2021 年业绩快报点评: 业绩快报符合预期，率先受益数据安全》

2022-03-05

《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

卫士通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,127	5,880	7,023	8,204	营业总收入	2,789	3,651	4,598	5,517
货币资金及交易性金融资产	2,658	2,069	2,491	2,887	营业成本(含金融类)	1,731	2,271	2,854	3,424
经营性应收款项	1,258	2,715	2,988	3,393	税金及附加	12	23	29	31
存货	968	812	1,166	1,513	销售费用	333	475	602	706
合同资产	88	98	165	173	管理费用	168	237	299	359
其他流动资产	154	185	213	238	研发费用	283	373	469	559
非流动资产	1,939	1,943	1,952	1,940	财务费用	-11	0	0	0
长期股权投资	88	106	132	157	加:其他收益	22	28	36	43
固定资产及使用权资产	321	327	324	320	投资净收益	70	29	51	81
在建工程	1,116	1,096	1,069	1,037	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	184	184	196	195	减值损失	-126	-2	-2	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	237	328	429	558
其他非流动资产	224	224	224	224	营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	7,066	7,823	8,975	10,144	利润总额	243	328	429	558
流动负债	1,984	2,421	3,152	3,774	减:所得税	4	7	9	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	8	8	净利润	239	321	421	547
经营性应付款项	1,221	1,778	2,177	2,570	减:少数股东损益	1	3	3	3
合同负债	662	444	744	958	归属母公司净利润	238	317	418	543
其他流动负债	93	191	223	239	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.38	0.49	0.64
非流动负债	35	35	35	35	EBIT	207	272	345	437
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	316	383	459	559
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.92	37.80	37.93	37.93
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	8.54	8.70	9.09	9.85
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	17.00	30.90	25.93	20.00
负债合计	2,019	2,455	3,187	3,809	归母净利润增长率(%)	47.48	33.37	31.68	29.92
归属母公司股东权益	5,030	5,347	5,765	6,308					
少数股东权益	17	20	23	26					
所有者权益合计	5,047	5,368	5,788	6,335					
负债和股东权益	7,066	7,823	8,975	10,144					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	681	-501	496	428	每股净资产(元)	5.94	6.32	6.81	7.45
投资活动现金流	-61	-88	-74	-32	最新发行在外股份(百万股)	846	846	846	846
筹资活动现金流	62	0	0	0	ROIC(%)	4.15	5.09	6.04	7.05
现金净增加额	682	-589	422	396	ROE-摊薄(%)	4.73	5.94	7.25	8.61
折旧和摊销	110	111	115	122	资产负债率(%)	28.57	31.39	35.50	37.55
资本开支	-92	-98	-99	-89	P/E (现价&最新股本摊薄)	162.19	121.60	92.35	71.08
营运资本变动	285	-974	6	-154	P/B (现价)	7.68	7.22	6.70	6.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>