

## 卫士通 (002268)

# 2022 半年度业绩预告点评：业绩超预期，新战略推进顺利

买入 (维持)

2022 年 07 月 13 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@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)	164.17	123.09	93.47	71.95

**事件:** 公司发布 2022 年半年度业绩预告, 公司预计 2022 年 H1 归母净利润 860-1110 万元, 2021 年同期为亏损 4204 万元; 扣非净利润 40-290 万元, 2021 年同期亏损 4366 万元, 超市场预期。

### 投资要点

■ **2022H1 营收增速超 50%, 业绩超预期:** 公司预计 2022H1 收入同比增长超 50%, 净利润实现扭亏为盈, 超市场预期。我们认为主要系 1) 公司紧跟新战略规划, 围绕“以密码为核心的数据智能安全服务商”发展定位, 持续加大研发投入及重点市场开拓, 强化密码在电子政务、新基建、能源、交通、互联网等领域应用; 安全即时通讯在党政、央企规模化应用快速推进, 总体经营质量快速提升。2) 2021 年部分信创、商密项目订单延迟至 2022 年上半年确认收入。

■ **首创个保服务, 取得重大突破:** 公司抓住数字政府、数字经济、数字社会、央企数字化转型的重大机遇, 积极参与国家和行业数据安全顶层标准建设, 构建数据作为生产要素的安全共享流通体系能力; 首创面向互联网应用的个人信息合规服务, 与游戏龙头世纪华通签署 1.2 亿元合作协议, 在游戏行业取得重大突破。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。个人信息保护蓝海市场打开, 公司作为中电科旗下的网安国家队, 率先突破应用场景, 先发优势显著。

■ **股权激励绑定核心人才利益:** 公司 2020 年发布有效期为 10 年的限制性股票长期激励计划, 2022 年 7 月发布《限制性股票长期激励计划第二期实施方案 (草案)》, 拟向员工授予 1090 万股股票, 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等共 449 位员工, 约占 2022 年 2 月 18 日公司总人数 2496 人的 18%, 锁定期两年。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。

■ **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 123/93/72 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)	46.20
一年最低/最高价	24.23/62.36
市净率(倍)	7.83
流通 A 股市值(百万元)	38,684.85
总市值(百万元)	39,079.50

### 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): 股权激励激发活力, 网安国家队破冰数据安全》

2022-07-08

《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
<b>流动资产</b>	<b>5,127</b>	<b>5,880</b>	<b>7,023</b>	<b>8,204</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,789</b>	<b>3,651</b>	<b>4,598</b>	<b>5,517</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1,939</b>	<b>1,943</b>	<b>1,952</b>	<b>1,940</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>237</b>	<b>328</b>	<b>429</b>	<b>558</b>
其他非流动资产	224	224	224	224	营业外净收支	6	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,066</b>	<b>7,823</b>	<b>8,975</b>	<b>10,144</b>	<b>利润总额</b>	<b>243</b>	<b>328</b>	<b>429</b>	<b>558</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,984</b>	<b>2,421</b>	<b>3,152</b>	<b>3,774</b>	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	<b>净利润</b>	<b>239</b>	<b>321</b>	<b>421</b>	<b>547</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>238</b>	<b>317</b>	<b>418</b>	<b>543</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>2,019</b>	<b>2,455</b>	<b>3,187</b>	<b>3,809</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,047</b>	<b>5,368</b>	<b>5,788</b>	<b>6,335</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,066</b>	<b>7,823</b>	<b>8,975</b>	<b>10,144</b>					

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)	164.17	123.09	93.47	71.95
营运资本变动	285	-974	6	-154	P/B(现价)	7.77	7.31	6.78	6.20

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>

