

2022半年报点评：业绩超预期，数据安全业务顺利推进

买入（维持）

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）	125.79	94.32	71.62	55.13

事件：公司发布2022年半年报，2022H1公司实现营收13.10亿元，同比增长55.33%，归母净利润989万元，同比增长123.53%，扣非归母净利润198万元，同比增长104.52%，超市场预期。

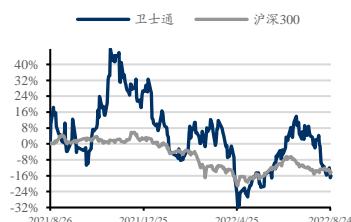
投资要点

- **营收持续高增长：**公司实现营收13.10亿元，同比增长55.33%，2022Q2单季度营收6.8亿元，同比增长21.18%；归母净利润0.48亿元，同比增长41.51%。营收持续高增，主要系公司围绕“以密码为核心的数据智能安全服务商”发展定位，持续加大重点市场开拓。分产品来看，2022H1公司安全整机与系统业务营收4.34亿元，同比增长74.22%；安全集成与服务营收7.26亿元，同比增长60.97%；安全芯片与模块业务营收1.50亿元，同比增长4.79%。2022H1公司毛利率32.03%，同比下降6.89pct，我们认为主要系公司上半年集成业务硬件占比较多所致。受益于公司在密码领域的优势地位，2022H1公司销售费用率、管理费用率、研发费用率持续下降，分别为14.99%（同比-5.67pct），6.66%（同比-3.86pct），11.45%（同比-5.82pct），经营效率持续提升。
- **数据安全自上而下监管趋严，自下而上需求加强：**自上而下来看，《个人信息安全保护法》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。数据安全法规体系已初步形成。近期互联网厂商频繁受到反垄断监管，2022年7月21日，滴滴由于过度收集用户信息等违法事实被网信办处以人民币80.26亿元罚款，监管力度逐步加大。自下而上来看，为降低经营风险，数据安全将从过去少部分机构的风险控制需求转向全面的合规建设需求，关键信息基础设施运营者、互联网网络平台运营者数据安全体系建设需求将全面加强。
- **个保首单落地，模式复制未来可期：**公司与世纪华通一起实现业内首个互联网游戏场景下的数据安全标杆项目已经落地，依托业务开展，卫士通上海子公司经营团队组建基本完成，业务能力持续提升，以数据隐私治理、数据安全保护、隐私合规管理、数据合规风险管理为四大能力方向，完成了数据安全合规服务SaaS平台等产品研制，并已逐步开始探索在大型互联网厂商复制该模式。公司作为数据安全国家队竞争优势显著，我们认为目前与头部互联网厂商合作推进顺利。
- **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。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。

2022年08月26日

证券分析师 王紫敬
执业证书：S0600521080005
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.40
一年最低/最高价	28.69/62.36
市净率(倍)	6.00
流通A股市值(百万元)	29,641.64
总市值(百万元)	29,944.03

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): 2022半年度业绩预告点评：业绩超预期，新战略推进顺利》

2022-07-14

《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					
非流动负债	35	35	35	35	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.38	0.49	0.64
长期借款	0	0	0	0	EBIT	207	272	345	437
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	316	383	459	559
租赁负债	6	6	6	6					
其他非流动负债	28	28	28	28					
负债合计	2,019	2,455	3,187	3,809	毛利率(%)	37.92	37.80	37.93	37.93
归属母公司股东权益	5,030	5,347	5,765	6,308	归母净利率(%)	8.54	8.70	9.09	9.85
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	收入增长率(%)	17.00	30.90	25.93	20.00
负债和股东权益	7,066	7,823	8,975	10,144	归母净利润增长率(%)	47.48	33.37	31.68	29.92

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)	125.79	94.32	71.62	55.13
营运资本变动	285	-974	6	-154	P/B(现价)	5.96	5.60	5.20	4.75

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>