

卫士通 (002268)

2022 三季报点评：数据安全国家队大有可为 买入（维持）

2022 年 10 月 31 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） | 117.33 | 87.97 | 66.81 | 51.42 |

#新需求、新政策

事件：公司发布 2022 年三季报，2022Q1-Q3 公司营业收入 20.59 亿元，调整后同比增长 25.89%；归母净利润 0.50 亿元，调整后同比增长 174.36%；扣非归母净利润 0.36 亿元，调整后同比增长 102.94%，基本符合市场预期。

投资要点

■ **疫情影响 Q3 单季度业绩：**单季度来看，公司 2022Q3 实现营收 7.06 亿元，调整后同比下降 5.02%；归母净利润 0.35 亿元，调整后同比下降 37.21%；扣非归母净利润 0.29 亿元，调整后同比下降 48.79%，主要系 2022Q3 疫情影响，此外继续加大销售和研发投入所致。2022Q3 单季度毛利率 62.5%（同比-1.66pct），销售费用率 11.61%（同比+0.91pct），管理费用率 5.71%（同比+0.75pct），研发费用率 10.12%（同比+1.41pct）。

■ **数据安全进展加速：**“二十大”报告中再提“统筹发展和安全”，将安全提升到新高度，强调要“加强个人信息保护”。《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。2022 年 10 月 28 日国务院办公厅发布《全国一体化政务大数据体系建设指南》，强调要安全保障一体化，要充分利用电子认证，数据加密存储、传输和应用手段，防止数据篡改，推进数据脱敏使用，加强重要数据保护，加强个人隐私、商业秘密信息保护。数据安全相关政策进展加速推进，对个保、商密重视程度快速提升。

■ **密码行业龙头，率先布局个保：**公司围绕“以密码为核心的数据智能安全服务商”新定位，在国密、商密、个人信息安全保护领域均有前瞻布局。作为中电科旗下重要的网安上市平台，公司是密码行业龙头，数据安全国家队，是首批商密产品研发、生产、销售资质单位，首批涉密信息系统集成甲级资质单位，在密码领域深耕多年，有望持续受益于政府和行业数据安全需求提升；个保业务方面，公司与世纪华通的数据安全标杆项目已经落地，我们认为未来商业模式将在互联网头部厂商中复制，并实现 SaaS 化收费，随着相关政策加速推进，我们预计合作有望取得重要进展。

■ **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。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 36.32 |
| 一年最低/最高价 | 26.62/64.57 |
| 市净率(倍) | 6.19 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 30,411.99 |
| 总市值(百万元) | 30,722.24 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 5.87 |
| 资产负债率(%,LF) | 24.66 |
| 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 半年报点评：业绩超预期，数据安全业务顺利推进》

2022-08-26

《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

卫士通三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 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) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 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) | 117.33 | 87.97 | 66.81 | 51.42 |
| 营运资本变动 | 285 | -974 | 6 | -154 | P/B (现价) | 5.56 | 5.23 | 4.85 | 4.43 |

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>