

电科网安 (002268)

2023 年年报和 2024 年一季报点评：一季度不及预期，积极布局新业务方向

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,438	3,073	3,679	4,405	5,275
同比 (%)	16.35	(10.62)	19.73	19.74	19.75
归母净利润 (百万元)	306.64	348.76	428.86	531.67	651.48
同比 (%)	21.99	13.74	22.97	23.97	22.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.36	0.41	0.51	0.63	0.77
P/E (现价&最新摊薄)	48.29	42.46	34.53	27.85	22.73

股价走势



关键词: #业绩不及预期

事件: 电科网安发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年实现营收 30.73 亿元, 同比减少 10.62%; 归母净利润 3.49 亿元, 同比增长 13.74%, 符合市场预期。2024 年 Q1 实现营收 1.28 亿元, 同比减少 68.94%, 归母净利润-1.94 亿元, 亏损同比扩大 423.69%, 低于市场预期。

投资要点

■ **毛利率和费用率均有所提升:** 公司 2023Q4 营收 13.51 亿元, 同比减少 2.01%, 归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 6.10%。分业务看, 密码系统业务收入 14.75 亿元, 同比增长 10.45%, 毛利率 56.91%, 同比增加 2.57pct; 网络安全业务收入 14.70 亿元, 同比减少 21.96%, 毛利率 27.90%, 同比增长 3.90pct; 数据安全业务收入 1.28 亿元, 同比减少 41.54%, 毛利率 39.92%, 同比增加 1.89pct; 公司 2023 年毛利率 42.33%, 同比增加 5.65pct。费用率方面, 销售费用率 11.61% (同比+1.89pct), 管理费用率 5.82% (同比+0.58pct), 研发费用率 13.76% (同比+2.89pct), 整体费用率略有提升。

■ **积极布局新业务方向:** 面对数字中国发展过程中的新设施新要素、新场景新业务安全需求, 公司大力开展在车联网安全、卫星互联网、人工智能、云安全等方面的产品布局。**车联网安全方面,** 围绕“车、路、云、网”的一体化安全需求, 开展智能车联网安全技术研究和产品研制。**卫星互联网安全方面,** 围绕卫星终端、卫星自身、天地链路、地面设施、应用和数据等各方面安全保障需求, 开展卫星互联网天地异构多网融合的身份认证和密钥管理、用户差异化需求的安全资源保障等关键技术研究。**人工智能方面,** 致力于人工智能赋能数据安全, 开展面向安全领域的生成式 AI 大模型技术研究, 并围绕“智能应用+智能安全”的核心需求自研 AI 人工智能平台, 提升安全数据处理、安全模型构建、模型推理赋能等能力。**云安全方面,** 承担专用领域云安全应用示范项目, 通过与近 20 家厂商的生态聚能, 形成桌面虚拟化等产品研制及可复制推广的信创云安全总体方案, 并获取首批桌面虚拟化和服务器虚拟化等相关产品资质。

■ **盈利预测与投资评级:** 国家政策、信息化发展和业务布局拓展有望继续推动公司发展, 考虑到整体安全需求的恢复进度, 我们下调公司 2024-2025 年 EPS 预测由 0.62/0.79 到 0.51/0.63 元, 预测 2026 年 EPS 为 0.77 元。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧, 政策推进不及预期。

市场数据

收盘价(元)	17.51
一年最低/最高价	14.36/33.38
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	14,768.02
总市值(百万元)	14,808.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(% ,LF)	24.24
总股本(百万股)	845.73
流通 A 股(百万股)	843.41

相关研究

《电科网安(002268): 2023 年中报点评: 主业绩符合预期, 主业稳步推进产品和客户拓展》

2023-08-31

《电科网安(002268): 2022 年年报和 2023 年一季报点评: 数据安全国家队, 新业务快速成长》

2023-04-30

电科网安三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,646	6,284	7,247	8,425	营业总收入	3,073	3,679	4,405	5,275
货币资金及交易性金融资产	3,286	3,709	4,298	5,049	营业成本(含金融类)	1,772	2,149	2,563	3,070
经营性应收款项	1,654	1,729	1,948	2,186	税金及附加	26	31	37	45
存货	333	418	498	597	销售费用	357	423	507	591
合同资产	285	331	396	475	管理费用	179	213	247	295
其他流动资产	87	97	107	119	研发费用	423	500	599	707
非流动资产	1,981	2,055	2,056	2,057	财务费用	(20)	0	0	0
长期股权投资	28	28	28	28	加:其他收益	46	44	53	53
固定资产及使用权资产	341	341	341	341	投资净收益	26	31	37	45
在建工程	1,095	1,095	1,095	1,095	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	169	169	169	169	减值损失	(56)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	14	14	15	营业利润	352	438	543	665
其他非流动资产	335	409	409	409	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	7,627	8,339	9,303	10,482	利润总额	351	438	543	665
流动负债	1,999	2,283	2,716	3,244	减:所得税	5	9	11	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	41	38	38	38	净利润	346	429	532	651
经营性应付款项	1,574	1,791	2,136	2,559	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	224	294	352	422	归属母公司净利润	349	429	532	651
其他流动负债	161	160	190	225	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.51	0.63	0.77
非流动负债	88	87	87	87	EBIT	332	438	543	665
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	461	438	543	665
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.33	41.59	41.82	41.80
租赁负债	38	38	38	38	归母净利率(%)	11.35	11.66	12.07	12.35
其他非流动负债	50	48	48	48	收入增长率(%)	(10.62)	19.73	19.74	19.75
负债合计	2,087	2,370	2,803	3,330	归母净利润增长率(%)	13.74	22.97	23.97	22.53
归属母公司股东权益	5,537	5,966	6,498	7,149					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	5,539	5,969	6,501	7,152					
负债和股东权益	7,627	8,339	9,303	10,482					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	597	416	552	707	每股净资产(元)	6.55	7.05	7.68	8.45
投资活动现金流	(22)	11	37	44	最新发行在外股份(百万股)	846	846	846	846
筹资活动现金流	(100)	(3)	0	0	ROIC(%)	5.97	7.35	8.42	9.44
现金净增加额	476	423	589	751	ROE-摊薄(%)	6.30	7.19	8.18	9.11
折旧和摊销	129	0	0	0	资产负债率(%)	27.37	28.42	30.13	31.77
资本开支	(90)	(20)	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.46	34.53	27.85	22.73
营运资本变动	148	72	58	101	P/B(现价)	2.67	2.48	2.28	2.07

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>