

电科网安 (002268)

2024 年年报和 2025 年一季报点评: 符合市场预期, “价值创造” 重塑增长逻辑

买入 (维持)

2025 年 04 月 30 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,073	2,467	2,843	3,276	3,776
同比 (%)	(10.62)	(19.71)	15.23	15.24	15.25
归母净利润 (百万元)	348.76	158.15	201.71	264.88	365.05
同比 (%)	13.74	(54.65)	27.54	31.32	37.82
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.19	0.24	0.31	0.43
P/E (现价&最新摊薄)	35.98	79.35	62.22	47.38	34.38

股价走势



关键词: #第二曲线

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年实现营收 24.67 亿元, 同比-19.71%; 归母净利润 1.58 亿元, 同比-54.65%, 扣非净利润 1.02 亿元, 同比-66.23%; 符合市场预期。2025 年 Q1 实现营收 1.48 亿元, 同比+15.68%, 归母净利润-1.35 亿元, 亏损同比减少 30.40%, 符合市场预期。

投资要点

- **网络安全业务受影响较大:** 分业务看, 2024 年密码业务实现收入 14.23 亿元, 同比-3.53%, 网络安全业务实现收入 9.32 亿元, 同比-36.58%, 数据安全业务实现收入 1.12 亿元, 同比-12.31%。2024 年受宏观经济波动、市场竞争加剧等影响, 网络安全产业发展受到一定的冲击, 市场环境充满挑战。2024 年毛利率 40.77%, 同比-1.56pct。
- **聚焦高质量发张, “价值创造” 重塑增长逻辑:** 2025 年, 公司将进一步强化市场分析, 集中核心资源, 从“规模扩张”向“价值创造”重塑增长逻辑。(1) 加强新业务、新市场开拓和自有产品直销/渠道销售, 市场营销挂图作战, 全力攻坚可持续发展目标市场;(2) 大力提升总体能力, 围绕解决方案竞争力打造, 加强生态建设标准化、自有产品立项引导和解决方案产品化工作, 强化方案市场牵引能力;(3) 坚持创新驱动发展, 优化关键技术布局, 形成“应用突破+基础研究”双轮驱动的研发架构;(4) 聚焦资源打造精品, 提升产品市场竞争力;(5) 确保业务运行机制效能显著提升, 进一步突出扁平化、快速响应和资源统筹能力, 强化各部门任务协同;(6) 加快业务拓展与优化, 强化市场任务执行, 巩固成熟业务市场, 扩展商用密码业务市场边界, 推进安全保密业务发展升级, 优化网络安全服务模式与能力, 在部委和央企顶层市场打造数据安全标杆示范项目。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业短期需求的影响, 我们将公司 2025-2026 年 EPS 预测由 0.53/0.65 元下调至 0.24/0.31 元, 预测 2027 年 EPS 为 0.43 元。考虑后续随着需求回暖订单有望逐渐恢复, 依旧看好公司作为行业龙头公司的优势地位, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新兴安全业务推进不及预期; 公司产品研发不及预期; 竞争加剧影响。

市场数据

收盘价(元)	14.84
一年最低/最高价	11.43/21.00
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	12,546.18
总市值(百万元)	12,549.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.52
资产负债率(% ,LF)	19.53
总股本(百万股)	845.68
流通 A 股(百万股)	845.43

相关研究

《电科网安(002268): 密码产业主力军, 布局新方向打开新空间》

2024-09-28

《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》

2024-04-26

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,244	5,689	6,210	6,873	营业总收入	2,467	2,843	3,276	3,776
货币资金及交易性金融资产	2,649	3,767	4,092	4,439	营业成本(含金融类)	1,461	1,686	1,943	2,239
经营性应收款项	2,035	1,263	1,368	1,581	税金及附加	11	14	16	19
存货	348	323	368	420	销售费用	360	398	426	453
合同资产	147	256	295	340	管理费用	180	185	213	230
其他流动资产	66	81	87	93	研发费用	384	398	459	521
非流动资产	1,954	1,994	2,003	2,012	财务费用	(21)	0	0	0
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	39	28	33	38
固定资产及使用权资产	295	295	295	296	投资净收益	16	14	16	19
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	162	170	178	186	减值损失	1	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	20	20	21	21	营业利润	149	204	268	369
其他非流动资产	358	390	390	390	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	7,198	7,682	8,213	8,884	利润总额	151	204	268	369
流动负债	1,497	1,779	2,045	2,352	减:所得税	(8)	2	3	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	27	27	27	净利润	158	202	265	365
经营性应付款项	1,237	1,405	1,619	1,866	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	138	227	262	302	归属母公司净利润	158	202	265	365
其他流动负债	93	119	137	157	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.24	0.31	0.43
非流动负债	52	54	54	54	EBIT	111	204	268	369
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	248	235	298	400
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.77	40.70	40.70	40.69
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	6.41	7.09	8.09	9.67
其他非流动负债	37	39	39	39	收入增长率(%)	(19.71)	15.23	15.24	15.25
负债合计	1,549	1,833	2,099	2,406	归母净利润增长率(%)	(54.65)	27.54	31.32	37.82
归属母公司股东权益	5,646	5,847	6,111	6,475					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	5,649	5,850	6,114	6,478					
负债和股东权益	7,198	7,682	8,213	8,884					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(470)	1,142	350	370	每股净资产(元)	6.68	6.91	7.23	7.66
投资活动现金流	(75)	(23)	(25)	(23)	最新发行在外股份(百万股)	846	846	846	846
筹资活动现金流	(90)	(1)	0	0	ROIC(%)	2.05	3.48	4.40	5.76
现金净增加额	(635)	1,118	325	347	ROE-摊薄(%)	2.80	3.45	4.33	5.64
折旧和摊销	137	31	31	31	资产负债率(%)	21.52	23.85	25.56	27.09
资本开支	(96)	(36)	(41)	(41)	P/E(现价&最新股本摊薄)	79.35	62.22	47.38	34.38
营运资本变动	(717)	957	70	(8)	P/B(现价)	2.22	2.15	2.05	1.94

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>