

2015年01月21日

卫士通 (002268.SZ)

公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

## 设立北京子公司 业务扩张提速

**事件:** 公司公告拟投资1亿元成立中电科(北京)网络信息安全有限公司, 主要承担大行业解决方案策划和应用性研发、渠道销售等职能和服务平台作用。

**点评:**

- **设立北京区域中心将加快公司信息安全工作拓展。**北京地区大行业用户集中, 同时也是各大部委和行业客户总部所在地, 设立北京子公司将有利加强行业深度互动, 集中力量将公司信息安全工作向各大行业全面拓展
- **子公司将助力公司吸引人才和产业整合。**北京具有信息安全产业聚集, 高端人才资源丰富等优势, 设立北京公司将有利于公司引进高端人才, 同时也有利于进行信息安全产业的整合。
- **中电科网络安全子集团巨舰起航。**此次北京子公司命名为中电科(北京)网络信息安全有限公司而非以卫士通子公司命名, 意义深远: 第一, 突显卫士通作为中电科网安集团唯一上市公司平台的重要地位; 第二, 标志中电科网安集团这一国家级巨舰已经开始谋篇布局, 扬帆起航, 后续进程有望进一步加快。
- **投资建议:** 考虑公司此前收购的三家公司全年并表, 我们预计公司2014-2015年净利润分别为1.73和2.44亿元, 对应EPS 0.8和1.13元。公司是资本市场上唯一的信息安全国家队, 集团层面将全力支持其做大做强, 维持“买入-A”投资评级, 上调6个月目标价至80元。
- **风险提示:** 行业拓展不及预期, 系统性风险

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	317.4	457.5	1,333.7	1,741.0	2,227.1
净利润	17.9	38.9	172.6	244.1	312.7
每股收益(元)	0.08	0.18	0.80	1.13	1.45
每股净资产(元)	2.42	2.59	3.53	4.58	5.93

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	791.1	363.8	81.9	57.9	45.2
市净率(倍)	27.0	25.2	18.5	14.3	11.0
净利润率	5.6%	8.5%	12.9%	14.0%	14.0%
净资产收益率	1.6%	5.6%	20.4%	22.9%	23.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
ROIC	-6.9%	1.8%	79.1%	40.9%	68.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

80.00元

股价(2015-01-20)

65.38元

交易数据

总市值(百万元)	14,139.19
流通市值(百万元)	11,247.29
总股本(百万股)	216.26
流通股本(百万股)	172.03
12个月价格区间	27.07/65.38元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	6.09	-14.77	74.63
绝对收益	6.48	23.59	131.43

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-68766271

报告联系人

吕伟

相关报告

政府需求旺盛 期待信息安全法落地—卫士通2014年	2014-10-30
季报报点评	
中电科筹建网安子集团 30所领衔千亿产业集群	2014-08-29
业绩符合预期 网络安全市场取得突破—卫士通2014年中报点评	2014-08-20

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月20日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	317.4	457.5	1,333.7	1,741.0	2,227.1	成长性					
减:营业成本	131.9	217.2	746.4	991.9	1,314.0	营业收入增长率	-37.6%	44.1%	191.5%	30.5%	27.9%
营业税费	6.2	5.2	20.0	26.7	31.0	营业利润增长率	-121.6%	-135.0%	2,685.9	46.4%	29.6%
销售费用	76.9	91.3	171.8	223.8	284.3	净利润增长率	-79.3%	117.4%	344.2%	41.4%	28.1%
管理费用	103.9	117.1	195.8	210.8	230.9	EBITDA 增长率	-113.1%	-254.2%	972.8%	44.2%	28.5%
财务费用	-2.7	-2.4	-2.2	-2.8	-3.9	EBIT 增长率	-125.4%	-119.4%	4,239.8	46.6%	29.5%
资产减值损失	19.9	22.5	16.8	19.8	19.7	NOPLAT 增长率	-123.3%	-121.3%	4,298.9	46.6%	29.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-16.8%	-1.6%	183.3%	-22.4%	68.2%
投资和汇兑收益	-0.3	-	-	-	-	净资产增长率	-2.5%	5.6%	31.5%	27.0%	27.4%
营业利润	-19.0	6.6	185.0	270.8	351.1	利润率					
加:营业外净收支	31.7	35.8	14.9	14.9	15.0	毛利率	58.4%	52.5%	44.0%	43.0%	41.0%
利润总额	12.7	42.4	199.9	285.8	366.0	营业利润率	-6.0%	1.5%	13.9%	15.6%	15.8%
减:所得税	3.0	6.8	30.0	42.9	54.9	净利润率	5.6%	8.5%	12.9%	14.0%	14.0%
净利润	17.9	38.9	172.6	244.1	312.7	EBITDA/营业收入	-3.8%	4.1%	15.0%	16.6%	16.7%
						EBIT/营业收入	-6.8%	0.9%	13.7%	15.4%	15.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	79	86	28	22	17
						流动营业资本周转天数	158	105	78	68	59
						流动资产周转天数	777	576	321	311	316
						应收账款周转天数	242	193	168	160	155
						存货周转天数	88	50	49	50	50
						总资产周转天数	913	678	364	361	363
						投资资本周转天数	249	156	102	102	94
						投资回报率					
						ROE	1.6%	5.6%	20.4%	22.9%	23.1%
						ROA	1.2%	4.0%	9.4%	14.3%	11.1%
						ROIC	-6.9%	1.8%	79.1%	40.9%	68.3%
						费用率					
						销售费用率	24.2%	20.0%	12.9%	12.9%	12.8%
						管理费用率	32.7%	25.6%	14.7%	12.1%	10.4%
						财务费用率	-0.9%	-0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
						三费/营业收入	56.1%	45.0%	27.4%	24.8%	23.0%
						偿债能力					
						资产负债率	27.7%	29.1%	53.7%	37.5%	51.8%
						负债权益比	38.3%	41.0%	115.9%	59.9%	107.3%
						流动比率	3.87	3.70	1.77	2.45	1.81
						速动比率	3.45	3.46	1.43	2.16	1.48
						利息保障倍数	7.98	-1.74	-83.98	-96.35	-89.39
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	0.01	0.06	0.08	0.10
						分红比率	9.7%	4.4%	8.0%	7.4%	6.6%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	9.7	35.6	172.6	244.1	312.7	EPS(元)	0.08	0.18	0.80	1.13	1.45
加:折旧和摊销	9.9	15.5	17.6	20.9	24.2	BVPS(元)	2.42	2.59	3.53	4.58	5.93
资产减值准备	19.9	22.5	-	-	-	PE(X)	791.1	363.8	81.9	57.9	45.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	27.0	25.2	18.5	14.3	11.0
财务费用	-	-	-2.2	-2.8	-3.9	P/FCF	243.5	335.4	-75.4	38.3	775.5
投资损失	0.3	-	-	-	-	P/S	44.5	30.9	10.6	8.1	6.3
少数股东损益	-8.2	-3.3	-2.7	-1.2	-1.6	EV/EBITDA	-112.0	241.2	69.5	47.0	36.6
营运资金的变动	59.3	-30.4	-300.6	230.3	-294.2	CAGR(%)	192.5%	106.1%	23.7%	192.5%	106.1%
经营活动产生现金流量	67.5	42.0	-115.2	491.3	37.3	PEG	4.1	3.4	3.5	0.3	0.4
投资活动产生现金流量	-40.6	-5.6	-79.0	-125.0	-25.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-7.0	-4.7	33.3	-15.2	-17.3	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

