

卫士通 (002268) 点评报告

投入增加拖累业绩，自主可控大步迈进 买入 (维持)

2017年3月5日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

研究助理 陈晨

chenchen@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,603 | 1,799 | 2,504 | 3,318 |
| 同比(+/-%) | 29.7% | 12.2% | 39.2% | 32.5% |
| 净利润(百万元) | 148.77 | 155.79 | 241.88 | 344.32 |
| 同比(+/-%) | 24.6% | 4.7% | 55.3% | 42.4% |
| 毛利率(%) | 34.1% | 32.3% | 33.3% | 34.8% |
| ROE(%) | 10.9% | 10.3% | 13.9% | 16.7% |
| 每股收益(元) | 0.34 | 0.36 | 0.56 | 0.80 |
| P/E | 90 | 86 | 55 | 39 |
| P/B | 10 | 9 | 8 | 6 |

事件: 公司发布 2016 年业绩快报, 公司 2016 年实现营业收入 17.99 亿元, 同比增长 12.21%; 实现归属上市公司股东的净利润 1.56 亿元, 同比增长 4.69%。

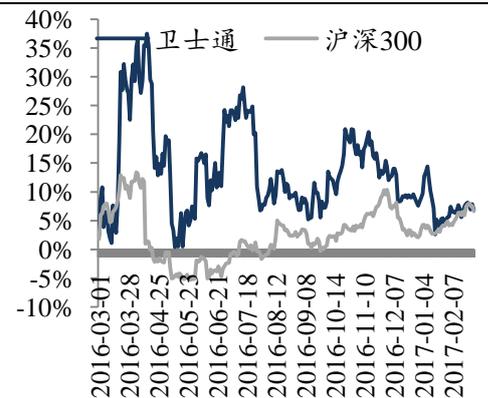
投资要点

■ **第四季度盈利优秀, 投入增加拖累业绩:** 公司发布 2016 年业绩快报, 2016 年公司实现营业收入 17.99 亿元, 同比增长 12.21%, 实现归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 4.69%。第四季度单季度收入相比去年有所下滑, 但净利润同比有所增长。同时, 毛利率略有下降但已经实现基本企稳, 16 年公司为进行北京研发及办公环境建设投入较大, 研发、市场、营销等投入均有所增加, 费用增幅较大导致全年利润增速低于收入增速, 17 年有望改观。

■ **自主可控专用终端及安全手机布局进展顺利:** 公司自 2015 年就开展国产自主高安全专用终端的研发, 针对政府、军工、金融、能源等重点行业用户的安全需求, 自主设计元器件、核心模块、整机、操作系统及基础软件, 为重点行业用户提供国产自主高安全专用终端。同时旗下天津网安作为卫士通控股的移动安全技术研发及运营公司, 专注于移动安全中间件、移动安全管理平台/运营中心、行业移动安全应用等软件产品的研发与推广, 为公司构建持续的安全运营能力, 推动公司的可持续发展。目前, 卫士通已经发布龙御系列自主可控计算机、卫士通中华卫士系列自主可控安全交换机等基于国产芯片的产品, 与华为合作的安全手机集成了移动 OA, 从此前的通话安全扩展到办公安全和数据安全, 17 年有望开始放量。

■ **定增获得审核通过, 股东参与彰显信心:** 近日公司的定增获得证监会审核通过, 公司拟公开募集 26.93 亿元, 用于投资密码系列产品、安全智能移动终端、国产自主高安全专用终端、面向工业控制系统和物联网的系列安全芯片项目、行业安全解决方案创新中心项目等公司重点战略布局项目, 其中中国网安和中电科投资分别认购 2 亿元和 3 亿元, 彰显公司股东对于公司未来发展的信心, 预计增发将会在近期完成。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 31.00 |
| 一年最低价/最高价 | 27.40/40.98 |
| 市净率 | 9.00 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 10683.6 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 3.08 |
| 资产负债率(%) | 56.62 |
| 总股本(百万股) | 432.52 |
| 流通 A 股(百万股) | 344.63 |

相关研究

卫士通: 第三季度业绩优秀, 增发助安全布局完善

2016年10月25日

卫士通: 业绩符合预期, 安全手机业务潜力巨大

2016年2月29日

- **维持“买入”评级：**不考虑注入和外延，我们预计公司 2016/2017/2018 年净利润分别为 1.56/2.42/3.44 亿元。不考虑增发，EPS 分别为 0.36/0.56/0.80 元，现价对应 86/55/39 倍 PE，考虑增发 EPS 分别为 0.29/0.45/0.65 元，对应 105/68/48 倍 PE，考虑到公司网安国家队的平台地位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**信息安全市场低于预期；公司增发进展低于预期。

卫士通财务及盈利预测表

| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 利润表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 1742.5 | 1506.8 | 2124.5 | 2721.2 | 营业收入 | 1603.1 | 1798.9 | 2503.9 | 3317.9 |
| 现金 | 564.6 | 500.0 | 635.0 | 816.5 | 营业成本 | 1038.9 | 1196.9 | 1641.9 | 2124.8 |
| 应收款项 | 913.0 | 784.3 | 1160.8 | 1492.4 | 营业税金及附加 | 18.2 | 20.3 | 28.3 | 37.5 |
| 存货 | 204.8 | 184.7 | 269.3 | 338.2 | 营业费用 | 129.3 | 143.9 | 187.8 | 265.4 |
| 其他 | 60.1 | 37.8 | 59.3 | 74.1 | 管理费用 | 250.9 | 304.3 | 400.9 | 531.2 |
| 非流动资产 | 881.2 | 922.0 | 918.7 | 913.6 | 财务费用 | -0.9 | -0.6 | -1.5 | -2.5 |
| 长期股权投资 | 16.8 | 16.8 | 16.8 | 16.8 | 投资净收益 | 3.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 268.9 | 310.0 | 307.0 | 302.3 | 其他 | -38.8 | -14.7 | -14.7 | -14.7 |
| 无形资产 | 9.7 | 9.4 | 9.1 | 8.7 | 营业利润 | 131.8 | 119.3 | 231.8 | 346.9 |
| 其他 | 585.8 | 585.8 | 585.8 | 585.8 | 营业外净收支 | 50.5 | 55.8 | 40.0 | 40.0 |
| 资产总计 | 2623.7 | 2428.8 | 3043.1 | 3634.8 | 利润总额 | 182.4 | 175.0 | 271.8 | 386.9 |
| 流动负债 | 1113.1 | 766.7 | 1148.7 | 1411.7 | 所得税费用 | 19.8 | 19.3 | 29.9 | 42.6 |
| 短期借款 | 25.0 | 17.1 | 0.0 | 0.0 | 少数股东损益 | 13.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 631.3 | 511.6 | 757.6 | 944.3 | 归属母公司净利润 | 148.8 | 155.8 | 241.9 | 344.3 |
| 其他 | 456.7 | 238.0 | 391.1 | 467.4 | EBIT | 169.3 | 133.7 | 245.3 | 359.3 |
| 非流动负债 | 71.7 | 76.7 | 81.7 | 86.7 | EBITDA | 197.6 | 165.8 | 278.7 | 394.1 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | | |
| 其他 | 71.7 | 76.7 | 81.7 | 86.7 | 重要财务与估值指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 负债总计 | 1184.8 | 843.4 | 1230.4 | 1498.4 | 摊薄每股收益(元) | 0.34 | 0.36 | 0.56 | 0.80 |
| 少数股东权益 | 68.8 | 68.8 | 68.8 | 68.8 | 每股净资产(元) | 3.17 | 3.50 | 4.03 | 4.78 |
| 归属母公司股东权益 | 1370.1 | 1516.6 | 1743.9 | 2067.6 | 发行在外股份(百万股) | 432.5 | 433.0 | 433.0 | 433.0 |
| 负债和股东权益总计 | 2623.7 | 2428.8 | 3043.1 | 3634.8 | ROIC(%) | 10.9% | 7.7% | 13.4% | 18.5% |
| | | | | | ROE(%) | 10.9% | 10.3% | 13.9% | 16.7% |
| 现金流量表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 毛利率(%) | 34.1% | 32.3% | 33.3% | 34.8% |
| 经营活动现金流 | 200.6 | -1.8 | 211.7 | 246.9 | EBIT Margin(%) | 10.6% | 7.4% | 9.8% | 10.8% |
| 投资活动现金流 | -566.4 | -45.6 | -45.1 | -44.8 | 销售净利率(%) | 9.3% | 8.7% | 9.7% | 10.4% |
| 筹资活动现金流 | 179.9 | -17.2 | -31.6 | -20.7 | 资产负债率(%) | 45.2% | 34.7% | 40.4% | 41.2% |
| 现金净增加额 | -185.9 | -64.6 | 135.0 | 181.4 | 收入增长率(%) | 29.7% | 12.2% | 39.2% | 32.5% |
| 企业自由现金流 | -98.9 | -99.1 | 128.1 | 162.6 | 净利润增长率(%) | 24.6% | 4.7% | 55.3% | 42.4% |

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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。

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



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.gsjq.com.cn>