

卫士通(.SZ) 软件行业

此报告仅供上海重阳投资管理有限公司李静使用

评级：买入 维持评级
公司点评
易欢欢

 联系人
 (8621)61038267
 yihh@gjzq.com.cn

李伟奇

分析师 SAC 执业编号: S1130511030008

国网中标，延续电力行业强势推进；

事件

近日，卫士通收到国家电网公司招投标管理中心和中电技国际招标有限责任公司发来的《中标通知书》，在“国家电网公司集中招标活动 2011 年度部分变电二次装置协议库存货物项目”的招标活动中，公司为该项目第一分标“纵向加密认证装置”中标人，共中 6 个包，中标的纵向加密认证装置设备总数量为 734 台，中标总金额为人民币 3,055.19 万元，占公司 2010 年收入的 6.91%。

评论

事件对卫士通有正面影响：1、反应了国网对公司产品的逐渐扩大规模的采购趋势，从去年 387 万、今年一季度 1158 万到现在中标 3055 万；2、公司智能电网密码机产品销售逐渐打开；3、进一步体现了国家要求在重要的战略性新兴产业采购自主可控的安全产品的政策，利好卫士通等信息安全龙头企业。

继续延续了公司在电力行业的强势推进：去年公司成功切入智能电网项目，在国网 OA 系统、CA 系统均唯一中标/入围；公司的电力专用密码机平台，已在智能电网系统中开始装备，电力系统专用安全设备销售同比增长 100% 以上。公司此次中标国网项目，延续去年公司对电力行业的积极开拓，未来电力行业将成为公司新的强力业绩增长点。

我们关于信息安全产业的观点：未来统一集成化的设备将取代未来单一的防火墙等产品；基于服务模式安全方案将较产品为中心的业务模式具有更高利润率以及客户粘度；信息安全等级保护制度的出台将使行业面临巨大发展空间。同时，基于信息安全在国民经济中的重要性，我国政府采购对信息安全产品有着非常高的要求，要求采购“自主可控的国产安全产品”，具有完全自主创新特点的安全产品成为我国国家战略部门采购时的首选产品，因此优秀的本土企业最为受益。

我们的 2011 年信息安全产业分析逻辑。短期：关注移动支付、物联网、云计算的相关需求，只有解决信息安全才能赢得产业大发展；中期：卫士通等企业将具有较强的市场和技术能力，政府及其它行业投资加大，在金融、电信领域，国内公司已经入围采购，未来由于价格优势将逐步替代国外公司产品；长期：未来信息安全将作为独立的解决方案在整体 IT 投资中将具有更强的议价能力。

投资建议

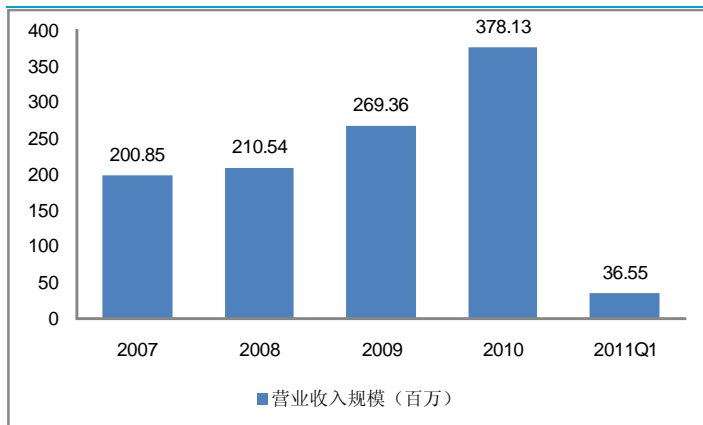
我们预测公司 EPS 2011/2012 为 0.55 元、0.78 元，目标价位 16.5 元，对应 30X11PE，维持“买入”评级，。

公司及行业分析

公司盈利能力持续向好

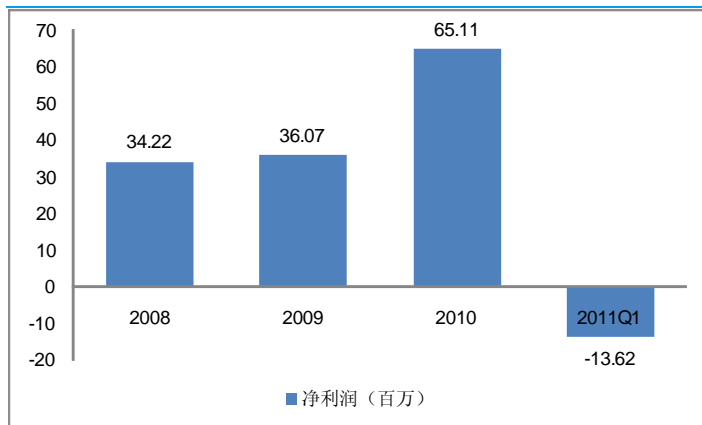
■ 卫士通 2010 年全年实现营业收入 3.78 亿元，净利润 0.65 亿元，同比增长 40.38% 和 80.48%；2011 年一季度，公司实现营业收入和净利润分别同比增长 31.62% 和 10.62%，盈利能力持续向好。

图表1：一季度营业收入同比增长 31.62%

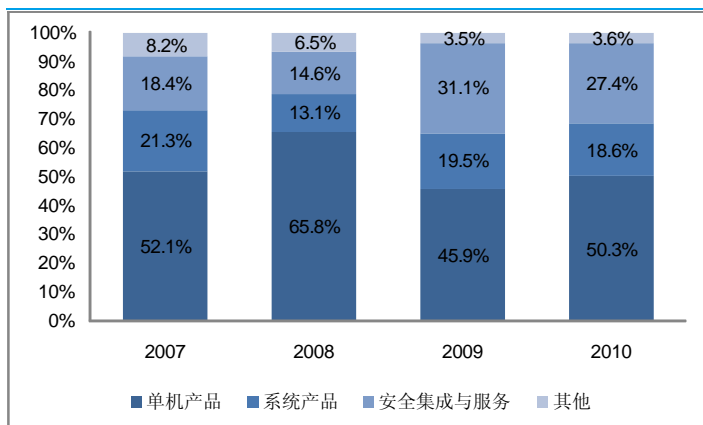


来源：国金证券研究所

图表2：一季度净利润同比增长 10.62%

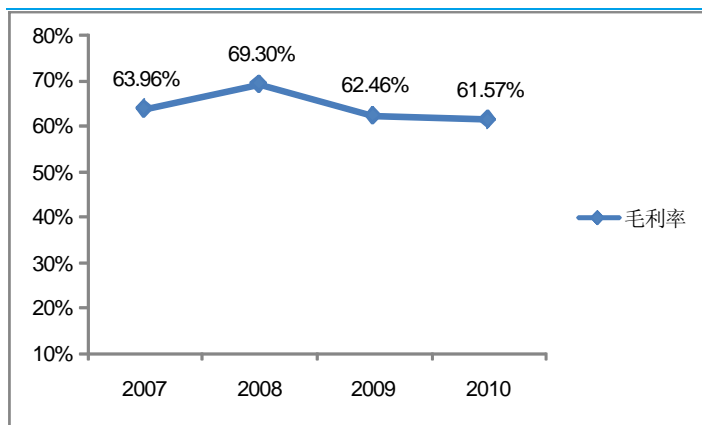


图表3：2007-2010 年营收结构

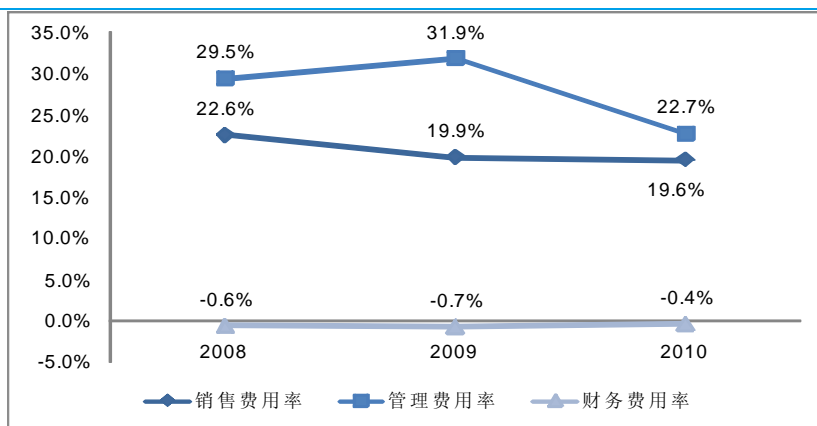


来源：国金证券研究所

图表4：公司毛利率保持在 60% 以上



图表5：管理费用率下降明显

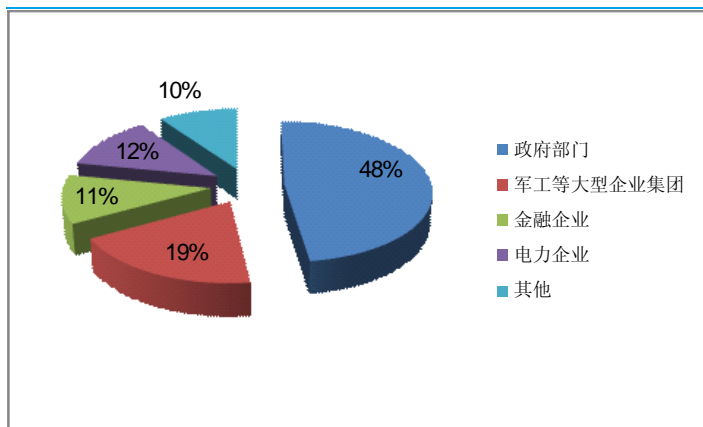


来源：国金证券研究所

电力行业收入增长迅速

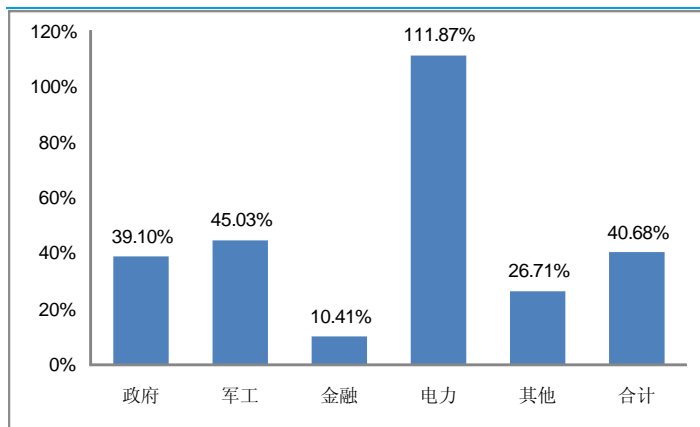
- 从去年全年收入来看，公司的主体支撑业务正在从单机销售向以安全集成与服务带动核心产品销售的模式发展，安全集成业务收入首次破亿，较上年增长 60%；公司在等分保市场的重要产品“一 KEY 通系统”在去年切入了以中科院为代表的新的部委/行业分保市场，并继续保持原来在军工行业中的优势地位，该产品带来的综合产值比上年增长近 100%；公司的主机加密设备销售增长了 80%，对公司 2010 年利润大幅增长也起到了重要作用。
- 电力行业收益拓展明显，去年公司成功切入智能电网项目，在国网 OA 系统、CA 系统均唯一中标/入围；纵向加密装置继续在国家电网中各区域进行销售，销售态势良好，在山西电网、华中电网等地市场占有率较高；又在南方电网电力二次安全防护项目中先后中标广东电网 6 个地调、广西电网 3 个地调；公司的电力专用密码机平台，已在智能电网系统中开始装备。电力系统专用安全设备销售同比增长 100%以上。

图表 6：政府部门依然是主要客户来源（2010A）



来源：国金证券研究所

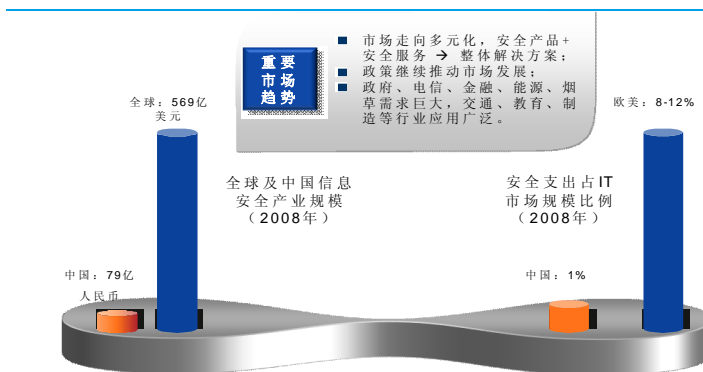
图表 7：2010 年公司电力行业增速明显



受益中国信息安全产业的高成长

- 目前我国信息安全投入占整个 IT 投入的比重在 1.1%左右，而欧美国家的这一比例通常在 8%-10%。尽管我国这一比例正在持续上升，但仍大幅度低于欧美国家。我们认为主要原因在于我国处在信息化发展的初期，机构关键业务对于信息的依赖性不大，客户对于自己安全需求的认识上存在落后，也就是对于信息安全没有足够的“用的意愿”。
- 但随着国内信息化建设的不断深入，信息安全的需求也将是爆发性的。这和我们自己对待家庭财产的心态是类似的，如果一个屋子里只有床和桌子，那我们可能连锁门都不用；但当有了电视、冰箱之后，我们会去买把锁；当有了电脑等更为贵重的设施后，安装防盗门就会变的很有必要了。
- 目前，我国信息安全产业规模保持 21.5%的年复合增长率。需求层次逐步从高端客户向广大中低端客户渗透，从核心业务的安全监控向云安全、移动安全等的全面安全服务推进。同时行业应用需求广度扩大，逐步扩展到政府、电信、能源、金融等诸多行业。

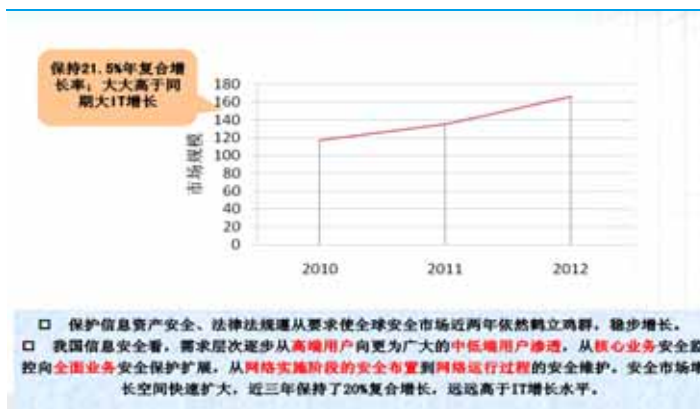
图表 8：我国信息安全市场空间巨大



我国信息安全产业规模增长空间巨大

来源：国金证券研究所

图表 9：客户逐步接受信息安全重要性



历史推荐和目标定价(人民币)

| | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|------------|----|-------|---------------|
| 1 | 2011-05-03 | 买入 | 18.66 | 28.00 ~ 28.00 |

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|
| 电话: (8621)-61356534 | 电话: (8610)-66215599-8792 | 电话: (86755)-33089915 |
| 传真: (8621)-61038200 | 传真: (8610)-61038200 | 传真: (86755)-61038200 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 201204 | 邮编: 100032 | 邮编: 518000 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层 | 地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室 |