

# 卫士通 (002268.SZ) 软件行业

评级：买入 维持评级

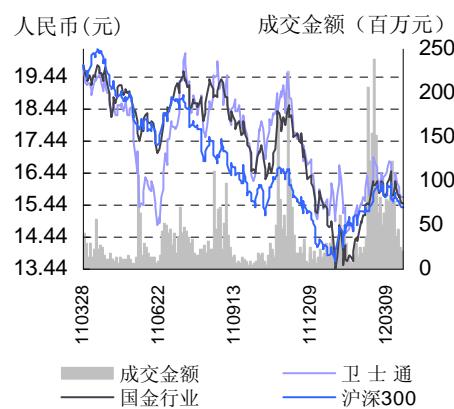
业绩点评

市价（人民币）：15.71元  
目标（人民币）：22.00元

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A股(百万股)	161.53
总市值(百万元)	2,713.31
年内股价最高最低(元)	20.17/14.56
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



## 相关报告

- 《营收净利符合预期,多行业快速发展;》, 2011.10.26
- 《三季度依旧高增长,军工政府电网增势迅猛;》, 2011.8.21
- 《行业化强力增长,中报再度超预期;》, 2011.7.13

## 公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.443	0.490	0.501	0.676	0.91
每股净资产(元)	4.80	3.43	2.98	4.21	5.76
每股经营性现金流(元)	0.51	0.71	0.08	0.10	0.13
市盈率(倍)	81.58	54.43	32.19	21.75	16.09
行业优化市盈率(倍)	57.32	60.85	48.97	33.08	24.48
净利润增长率(%)	3.69%	82.61%	32.86%	35.00%	35.14%
净资产收益率(%)	9.22%	14.30%	16.80%	18.28%	20.12%
总股本(百万股)	80.52	132.86	172.71	172.71	172.71

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 卫士通发布 2011 年年报，营业收入和净利润为 5.08 亿和 8650 万，同比增长 34.44%、32.86%，对应 EPS 为 0.50 元，基本符合预期。

## 经营分析

- **一体化安全集成与服务需求强劲：**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，安全集成与服务收入规模在 2010 年过亿以后，2011 年又保持了快速增长，反映了用户不仅仅需要单独的加密与安全服务，而是需要在提供安全产品的基础之上，同时为用户提供一体化的安全网络集成与应用集成服务。
- **受益等分级保护、军工政府电力行业收入增速较快：**信息安全等分级保护制度的出台将使行业面临巨大发展空间。2011 年，公司签署了多个政府部门以及军工行业的等分级保护项目；同时，公司的电力系统专用安全设备在国网、南方电网中标多个重大项目，电力行业收入保持较快增长。
- **新业务领域拓展顺利：**在移动支付业务方面，公司控股子公司成功获得支付牌照，并完善了支付系统及相关网站，初步建立了支付系统运营中心，打造了 O2O 移动电子商务平台 Mo 立方，运营团队逐步形成；

## 盈利调整

- 维持前期盈利预测：EPS 2012/2013 为 0.676 元、0.91 元，目标价位 18 元，对应 27X12PE，维持“买入”评级。

## 投资建议

- 公司受益等分级保护建设，军工政府电力行业应用深入。

易欢欢 分析师 SAC 执业编号：S1130511080002  
(8621)61038267  
yihh@gjzq.com.cn

## 公司财务分析

图表 1: 2011 年利润同比增长 86.5%

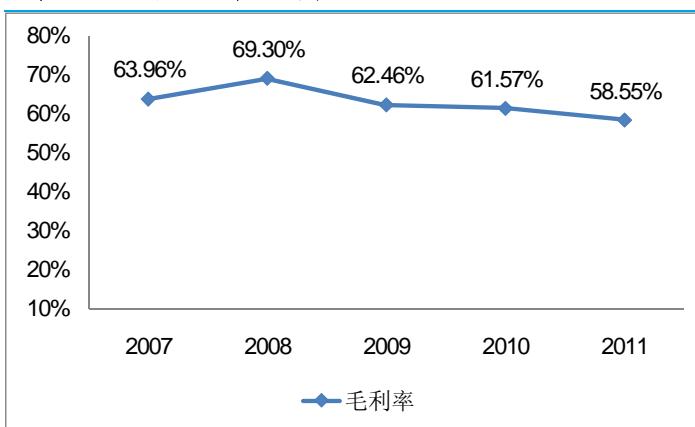


来源：公司公告、国金证券研究所

图表 2: 2011 年营业收入同比增长 34.34%

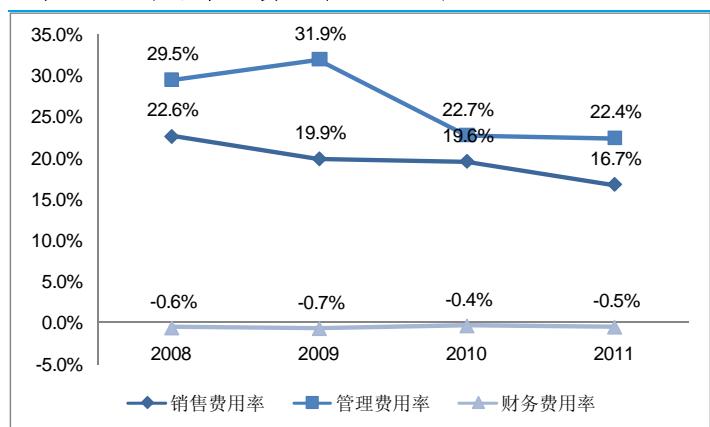


图表 3: 公司毛利率保持在 60% 左右

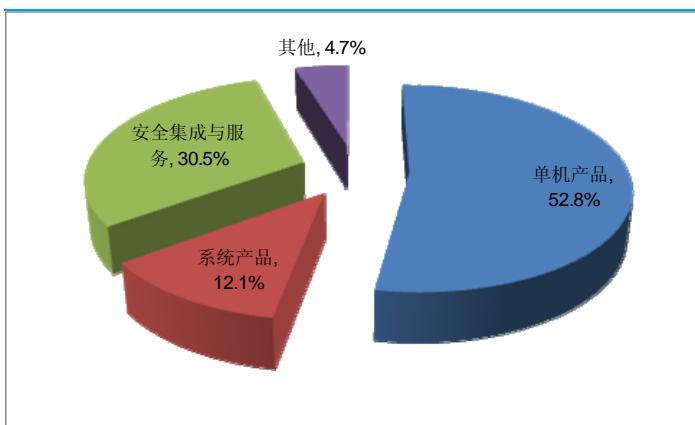


来源：公司公告、国金证券研究所

图表 4: 销售和管理费用率环比下降

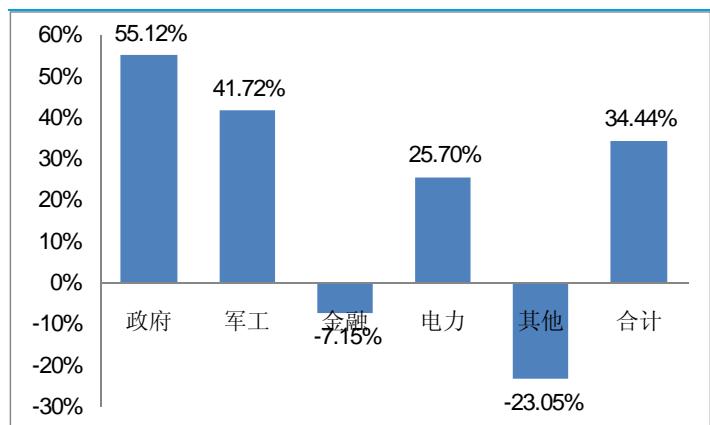


图表 5: 公司营收结构 (2011)



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 6: 2011 年公司军工行业增速明显



**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	3
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.00</b>

来源：朝阳永续

**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
2 2011-06-23	买入	15.69	16.50 ~ 16.50
3 2011-07-13	买入	19.30	22.00 ~ 22.00
4 2011-08-21	买入	19.43	24.00 ~ 24.00
5 2011-10-26	买入	18.10	22.00 ~ 22.00

来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有  
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出


**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**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形式制作任何形式的拷贝，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靠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唯一因素。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。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：(8621)-61038271  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-6621 6979  
传真：010-6621 5599-8803  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：0755-33516015  
传真：0755-33516020  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518026  
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B