

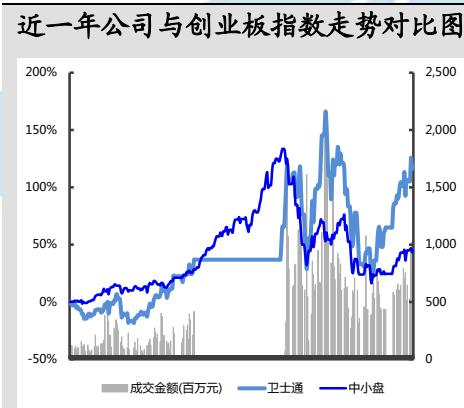
中航证券金融研究所 分析师: 李欣  
证券执业证书号: S0640515070001  
研究助理: 孙梦垚  
证券执业证书号: S0640114070008  
电话: 010-64818454  
邮箱: mysun@avicsec.com

## 卫士通 (002268.SZ) 公司三季报点评: 多渠道创新发展, 业绩爆发可期

行业分类: 信息技术

2015年 10月 29日

公司投资评级	买入
当前股价	54.03
<b>基础数据</b>	
上证指数	3387.32
总股本 (亿)	4.33
流通 A 股 (亿)	3.44
流通 A 股市值 (亿)	233.69
每股净资产 (元)	3.31
市盈率 PE	207.25
市净率 PB	19.06



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**事件:** 10月 28 日, 公司发布 2015 年三季度报告, 营业收入和归属母公司股东净利润同比分别增长 21.51% 和 133.32%, EPS 0.01 元。

**点评:**

- **业绩增长稳定, 未来发展前景广阔**

1-9 月份, 公司实现营业收入 61,914.85 万元, 同比多增 12,962.34 万元, 归属母公司股东净利润 478.21 万元, 较上期多增 273.25 万元。公司净利润增速维持高位, 主要受益于安全终端、安全芯片业务销售收入稳健增长。同时公告中指出, 2015 年度公司净利润增速预计在 0.47%-25.59%。公司存货同比增幅显著, 也反映出下游客户端需求的增长。“互联网+”战略不断强化信息安全的重要性, 《网络安全法》完成社会征求意见, 正式出台指日可待, 信息安全行业整体景气度正逐步向上。未来, 随着公司陆续完成金融国密算法, 政务应用国产化、高性能低功耗 SoC 芯片、安全邮件系统、南方电网电力防护加密系统等项目, 公司将完善从产品到服务的全产业链布局, 增强技术实力, 扩大市场占有率, 维持业绩高速增长。

- **控股权转让, 有利公司内外兼修式发展**

获国资委批准, 公司原控股股东三十所和国信安的股权无偿划转给中国网安, 公司将与中国网安共同建立“规划-研发-生产”一体化的运营平台和管理体系。作为中国网安唯一的上市公司平台, 未来资产注入和外延式并购有利于公司迅速吸收优质资源, 扩大业务规模, 保持行业龙头地位。

- **定增 30 亿进军智能移动终端市场**

公司募集 30 亿资金, 进行智能移动终端机应用服务产业化建设。今年 2 月, 公司与中国移动联合研制的智能安全手机及后台密钥管理系统通过评审, 8 月与中国移动签订采购合同, 前期提货量 10 万台。定增项目有助于公司增强安全芯片核心技术和研发能力, 建立“终端-系统-应用与服务-运营”的产业链体系, 提升公司竞争力, 推动行业发展。

- **估值:** 2015 至 2017 年, 预计公司 EPS 为 0.331 元、0.597 元和 0.905 元, 对应市盈率分别为 163x, 90x 和 59x, 予以强烈推荐。

- **风险提示:** 1) 外延式并购不及预期; 2) 应收坏账风险

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万)	457.51	1236.50	1805.29	2599.61	3665.45
增长率 (%)	44.13%	170.26%	46.00%	44.00%	41.00%
净利润 (百万)	38.86	119.44	143.18	258.02	391.53
增长率 (%)	117.44%	207.34%	19.88%	80.21%	51.74%
每股收益 (元)	0.090	0.276	0.331	0.597	0.905
市盈率	601.35	195.66	163.22	90.57	59.69

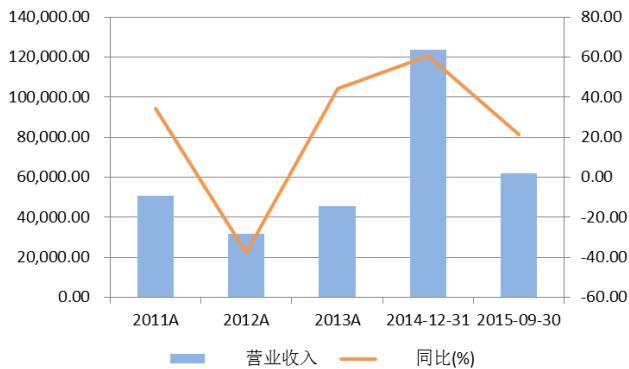
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

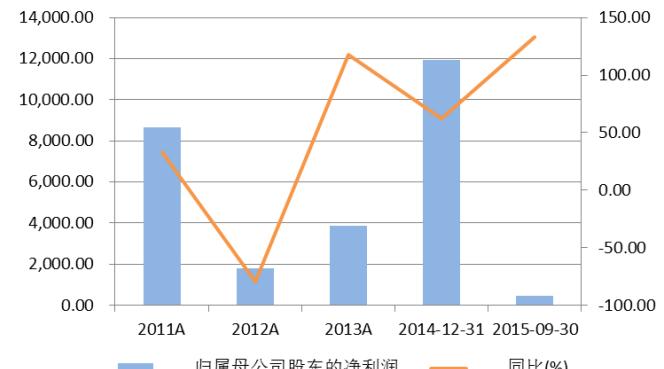
联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 0755-83692635  
传真: 0755-83688539

图 1：公司营业收入及增速（单位：万元；%）



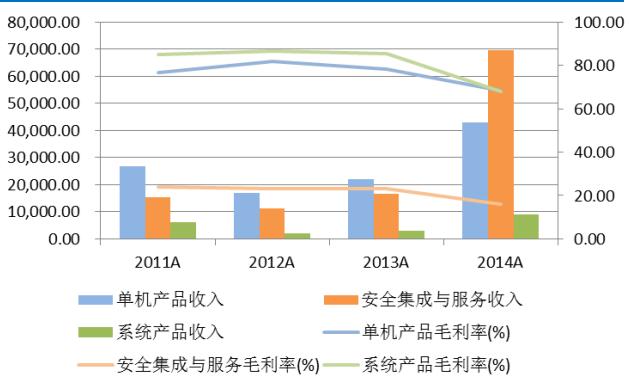
资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 2：归属母公司净利润及增速（单位：万元；%）



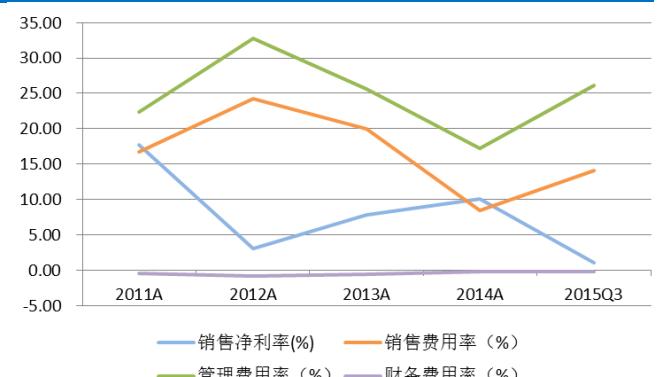
资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 3：公司主营业务收入及毛利率（单位：万元；%）



资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 4：净利率和三费费率（单位：%）



资料来源：WIND，中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

孙梦，SAC 执业证书号：S0640114070008，助理研究员，从事军工电子行业研究，探寻行业公司价值。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。