

卫士通（002268）业绩快报点评

2016年2月29日

业绩符合预期，安全手机业务潜力巨大 增持（首次）

盈利预测与估值	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,236	1,603	2,264	3,149
同比(+/-%)	170	30	41	39
净利润(百万元)	119	149	215	305
同比(+/-%)	207	25	44	42
毛利率(%)	37.0	37.2	36.9	36.6
ROE(%)	9.7	10.9	13.8	16.6
每股收益(元)	0.28	0.34	0.50	0.70
P/E	117	94	65	46
P/B	11	10	9	8

投资要点

- **业绩符合市场预期：**2月27日，公司公布业绩预告，2015年实现营业收入16.03亿元，同比增长29.65%，实现营业利润1.32亿元，同比增长38.02%，实现归母净利润1.49亿元，同比增长24.56%，符合市场预期。
- **打造以加密为核心的信息安全航母：**公司作为国内加密领域的龙头和国家队，卫士通不断拓展，纵向形成向下涵盖芯片、向上延伸至智能终端的完整产业链布局，横向则形成横跨政府、金融、电力等多行业的综合解决方案能力，打造以加密为核心的信息安全航母。
- **安全手机潜力巨大：**公司与中国移动、华为联合发布了全球首款基于VoLTE通信加密解决方案的中国移动华为mate8 VoLTE安全手机，采用卫士通公司经国家权威机关认可的商用密码算法和自主TF密码卡，对VoLTE语音通话内容进行全程加密保护，彻底杜绝恶意窃听，是迄今为止国内自动化程度最高的一款安全手机，能有效满足用户在移动通信、移动办公、抢险救灾等业务中的移动信息安全问题。考虑到国内城镇就业人口近4亿，考虑10%的管理人员比率，则有近4000万的人员具有安全手机的需求，市场空间达千亿级别。基于此，我们认为，卫士通公司通过与在国产手机市场具有优势地位的华为进行合作，并搭载于高端机型mate8，安全手机业务有望持续放量。
- **盈利预测预估值：**预计公司2015/2016/2017年EPS分别为0.34、0.50、0.70元，当前股价对应2015/2016/2017年PE分别为94/65/46倍，看好公司打造以加密为核心的信息安全航母的发展战略以及安全手机的潜在市场空间，给予“增持”（首次）的投资评级。

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S060051208003

021-63332336

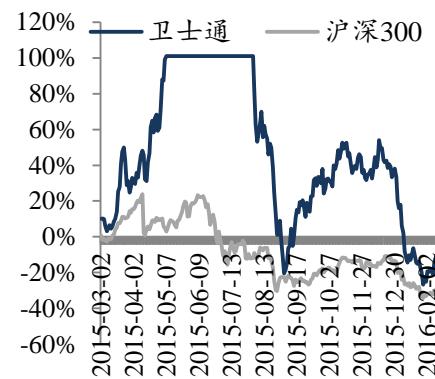
zhuyr@gsjq.com.cn

联系人 李真

执业资格证书号码：S0600114040021

lia@gsjq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.31
一年最低价/最高价	6.93 / 129.92
市净率	10.2
流通A股市值(百万元)	11127.4

基础数据

每股净资产(元)	2.83
资产负债率(%)	31.00
总股本(百万股)	432.52
流通A股(百万股)	344.40

卫士通财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1747.0	2139.5	2790.6	3952.3	营业收入	1351.7	1859.8	2543.5	3467.6
现金	800.2	842.9	1025.3	1553.2	营业成本	763.9	1039.6	1406.8	1903.9
应收款项	507.4	698.2	954.8	1301.7	营业税金及附加	13.6	18.6	25.4	34.7
存货	407.5	554.5	750.4	1015.5	营业费用	93.0	126.1	171.2	232.3
其他	31.9	43.9	60.1	81.9	管理费用	337.4	433.9	594.5	817.6
非流动资产	930.3	1412.7	1617.5	1621.2	财务费用	-5.0	-10.2	-0.5	-5.8
长期股权投资	31.4	494.6	693.2	693.2	投资净收益	2.1	2.0	2.0	2.0
固定资产	189.7	233.6	262.1	282.8	其他	34.2	24.7	22.2	20.0
无形资产	247.1	222.4	200.2	183.2	营业利润	185.0	278.6	370.3	507.0
其他	462.0	462.0	462.0	462.0	营业外收支	56.0	72.8	94.7	123.1
资产总计	2677.3	3552.2	4408.1	5573.5	利润总额	241.1	351.4	465.0	630.1
流动负债	983.3	1340.2	1827.8	2491.1	所得税费用	32.5	42.2	55.8	75.6
短期借款	2.1	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	128.8	175.3	237.2	321.0	归属母公司净利润	208.5	309.2	409.2	554.5
其他	852.4	1164.9	1590.6	2170.1	EBIT	185.7	266.4	367.8	499.2
非流动负债	141.4	381.2	381.2	381.2	EBITDA	237.9	339.0	450.3	589.5
长期借款	0.0	239.7	239.7	239.7					
其他	141.4	141.4	141.4	141.4					
负债总计	1124.7	1721.4	2209.0	2872.3					
少数股东权益	31.3	31.3	31.3	31.3					
归属母公司股东权益	1521.3	1799.6	2167.9	2666.9					
负债和股东权益总计	2677.3	3552.2	4408.1	5570.5					
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	349.8	383.3	510.6	674.3	每股收益(元)	0.67	0.99	1.32	1.78
投资活动现金流	-261.4	-547.3	-287.3	-91.0	每股净资产(元)	4.89	5.79	6.97	8.58
筹资活动现金流	166.6	206.7	-40.9	-55.4	发行在外股份(百万股)	310.8	310.8	310.8	310.8
现金净增加额	255.1	42.7	182.4	527.9	ROIC(%)	12.1%	16.9%	26.3%	36.4%
企业自由现金流	203.2	224.5	336.3	468.1	ROE(%)	13.7%	17.2%	18.9%	20.8%
					毛利率(%)	42.5%	43.1%	43.7%	44.1%
					EBIT Margin(%)	13.7%	14.3%	14.5%	14.4%
					销售净利率(%)	15.4%	16.6%	16.1%	16.0%
					资产负债率(%)	42.0%	48.5%	50.1%	51.5%
					收入增长率(%)	49.8%	37.6%	36.8%	36.3%
					净利润增长率(%)	41.4%	48.3%	32.3%	35.5%

数据来源：Wind，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、意见及推论不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>