

卫士通（002268）点评报告

业绩稳健布局完整，安全手机有望爆发
买入（维持）

2017 年 4 月 26 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

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,799	2,270	3,078	4,118
同比(+/-%)	12.2%	26.2%	35.6%	33.8%
净利润(百万元)	155.75	282.34	416.20	610.05
同比(+/-%)	4.7%	81.3%	47.4%	46.6%
毛利率(%)	34.4%	36.2%	37.0%	38.1%
净资产收益率(%)	10.5%	6.3%	8.6%	11.3%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.54	0.79	1.16
P/E	86	57	39	27
P/B	9	4	3	3

事件：公司发布 2016 年年度报告，2016 年公司实现营业收入 17.89 亿元，同比增长 12.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.56 亿元，同比增长 4.69%。同时，公司每 10 股转增 6 股送 0.5 元。

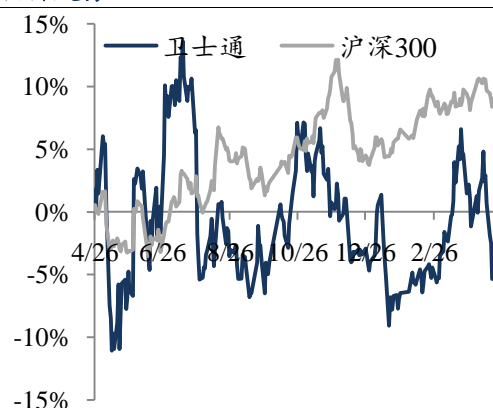
投资要点

■ **收入小幅稳步提升，财务费用拖累业绩：**根据年报，2016 年公司实现营业收入 17.89 亿元，同比增长 12.21%，收入主要增长来源于公司的密码产品、信息安全产品及安全信息系统板块，目前合计销售占比达 50.42%。但由于对外借款导致利息费用大幅增加，财务费用剧增 721.92% 大幅拖累公司净利润水平。但预计经过本次定增发行之后，公司在手现金将得以补充，经营周转资金将更为充裕，2016 年财务费用高企的现象将得到巨大改善，提升公司盈利水平。

■ **行业性业务进展顺利，安全手机有望爆发：**2016 年，公司在传统市场及新市场方面均获得较大进展。传统密码产品和信息安全产品领域，公司在政务市场、央企市场均获得巨大进展，争取到国资委两批 21 家央企商保建设项目示范工程。军队市场上公司也围绕军用安全保密进行了布局，金融行业市场正积极策划推进金融信息网络安全态势感知与预警平台的建设。安全信息系统领域，公司与中国移动和华为等企业合作，相继推出尊御 Mate8、Mate9 4G VoLTE 安全手机，对 4G VoLTE 加密通信的普及和推广起到了积极作用；完成安全移动办公系统 V1.0 的研制，正在开展 V2.0 系统的开发及测试，预计随着 Mate 9 的进一步普及，2017 年安全手机业务有望迎来爆发。在自主可控领域，公司自主研发的龙御系列自主可控计算机（包括普通型、增强型）已获得 3C 资质认证并通过 MTBF 检测。

■ **募投项目完善安全布局，大股东参与彰显信心：**公司本次募投资金主要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，公司股东中电科投资、中国网安攻击参与 5 亿资金，彰显长期发展信心。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.98
一年最低价/最高价	28.29/37.50
市净率	9.90
流通 A 股市值(百万元)	10676.7

基础数据

每股净资产(元)	7.73
资产负债率(%)	56.90
总股本(百万股)	523.96
流通 A 股(百万股)	344.63

相关研究

卫士通：增发顺利完成，构筑信息安全核心竞争力

20170321

卫士通：投入增加拖累业绩，自主可控大步迈进

2017 年 3 月 22 日

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

- **维持“买入”评级：**不考虑注入和外延，我们预计 2017/2018/2019 年净利润分别为 2.82/4.16/6.10 亿元，EPS 分别为 0.54/0.79/1.16 元，对应 57/39/27 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；安全手机项目低于预期。

卫士通财务及盈利预测表

	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2140.3	4302.8	5215.2	6283.8	营业收入	1798.9	2269.9	3077.9	4117.7
现金	523.5	2713.6	2951.7	3339.3	营业成本	1164.8	1426.0	1908.9	2506.5
应收款项	1340.2	1268.3	1823.6	2370.2	营业税金及附加	15.5	22.7	30.8	41.2
存货	192.5	245.4	327.0	430.4	营业费用	177.3	204.3	277.0	370.6
其他	84.1	75.5	112.8	143.9	管理费用	274.9	352.2	462.0	618.0
非流动资产	1509.2	1541.8	1546.1	1554.3	财务费用	5.6	-15.0	-43.1	-78.6
长期股权投资	25.0	25.0	25.0	25.0	投资净收益	1.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	1391.1	1424.0	1428.7	1437.2	其他	-43.3	-14.7	-14.7	-14.7
无形资产	10.5	10.1	9.8	9.4	营业利润	119.5	265.1	427.6	645.4
其他	82.6	82.6	82.6	82.6	营业外净收支	76.5	55.8	40.0	40.0
资产总计	3649.5	5844.6	6761.3	7838.1	利润总额	196.1	320.8	467.6	685.4
流动负债	2026.4	1258.1	1778.6	2276.9	所得税费用	23.1	38.5	51.4	75.4
短期借款	828.6	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	17.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	801.8	791.8	1117.2	1429.4	归属母公司净利润	155.8	282.3	416.2	610.0
其他	396.0	466.3	661.4	847.5	EBIT	170.7	265.1	399.5	581.8
非流动负债	50.2	55.2	60.2	65.2	EBITDA	200.0	310.7	464.1	654.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	50.2	55.2	60.2	65.2					
负债总计	2076.6	1313.3	1838.8	2342.1	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	83.8	83.8	83.8	83.8	摊薄每股收益(元)	0.36	0.54	0.79	1.16
归属母公司股东权益	1489.1	4447.5	4838.7	5412.1	每股净资产(元)	3.44	8.49	9.23	10.33
负债和股东权益总计	3649.5	5844.6	6761.3	7838.1	发行在外股份(百万股)	432.5	524.0	524.0	524.0
					ROIC(%)	7.9%	9.9%	15.0%	20.4%
					ROE(%)	10.5%	6.3%	8.6%	11.3%
					毛利率(%)	34.4%	36.2%	37.0%	38.1%
					EBIT Margin(%)	9.5%	11.7%	13.0%	14.1%
					销售净利率(%)	8.7%	12.4%	13.5%	14.8%
					资产负债率(%)	56.9%	22.5%	27.2%	29.9%
					收入增长率(%)	12.2%	26.2%	35.6%	33.8%
					净利润增长率(%)	4.7%	81.3%	47.4%	46.6%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	-137.2	388.3	347.0	520.0					
投资活动现金流	-634.1	-45.8	-83.9	-95.8					
筹资活动现金流	733.3	1847.5	-25.0	-36.6					
现金净增加额	-38.1	2190.1	238.1	387.6					
企业自由现金流	-748.7	278.5	187.4	317.0					

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.dwzq.com.cn>